

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**STRATEŠKI VIDIK INTEGRALNEGA
MODELA OBVLADOVANJA POSLOVNIH
TVEGANJ**

Ljubljana, april 2004

SAŠO STANOVNIK

IZJAVA

Študent Sašo Stanovnik izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Mateja Lahovnika in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 20. 4. 2004

Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
2. ZAGOTAVLJANJE USPEŠNOSTI.....	2
2.1. OPREDELITEV STRATEGIJE	3
2.2. SPREJEMANJE ODLOČITEV	3
2.3. OPREDELITEV TVEGANJA	4
2.4. FLEKSIBILNOST STRATEGIJE.....	6
2.5. VEČJA NEPREDVIDLJIVOST IN DINAMIČNOST.....	7
3. OBVLADOVANJE TVEGANJ.....	8
3.1. OPREDELITEV »RISK MANAGEMENTA«	8
3.2. POMEMBOST OBVLADOVANJA S TVEGANJI.....	9
3.2.1. <i>Specifične investicije</i>	9
3.2.2. <i>Drugi razlogi</i>	11
3.3. RAVNI OBVLADOVANJA S TVEGANJI.....	12
3.3.1. <i>Ad hoc ali strateško obvladovanje s tveganji</i>	12
3.3.2. <i>Teorija implicitne pogodbe</i>	13
3.3.3. <i>Drugi razlogi za obvladovanje tveganj na strateškem nivoju</i>	15
3.3.4. <i>Dejansko stanje</i>	15
3.4. PROCES OBVLADOVANJA S TVEGANJI.....	15
3.5. DILEME PRI OBVLADOVANJU S TVEGANJI.....	16
3.6. NAČINI OBVLADOVANJA S TVEGANJI	17
3.6.1. <i>Izdelava strategije s pomočjo scenarijev</i>	18
3.6.2. <i>Realne opcije</i>	21
3.6.3. <i>Sprememba strukture obveznosti do virov sredstev</i>	25
3.6.4. <i>Diverzifikacija</i>	26
3.6.5. <i>Finančni »hedging«</i>	28
3.6.6. <i>Ostale metode</i>	30
4. INTEGRALNI MODEL OBVLADOVANJA POSLOVNIH TVEGANJ	31
4.1. OPIS INTEGRALNEGA MODELA	31
4.1.1. <i>Izdelava scenarijev</i>	31
4.1.2. <i>Identifikacija tveganj</i>	31
4.1.3. <i>Izbira realnih opcij</i>	33
4.1.4. <i>Implementacija modela</i>	35
4.2. <i>UPORABA INTEGRALNEGA MODELA V PRAKSI</i>	36
5. OBVLADOVANJE TVEGANJ V SLOVENIJI.....	37
5.1. PREGLED LETNIH POROČIL	38
5.2. OBVLADOVANJE TVEGANJ V PETROLU IN ISTRABENZU.....	40
5.3. OBVLADOVANJE TVEGANJ V SKUPINI MERCATOR.....	40
5.4. PREGLED STRUKTURE OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV.....	41
5.5. PREGLED DIVERZIFICIRANOSTI.....	42
5.6. SPLOŠNA OCENA	43
6. SKLEP.....	44
LITERATURA	46
VIRI.....	47
SLOVARČEK.....	48

1. UVOD

Današnji poslovni svet je vse bolj dinamičen in nepredvidljiv, konkurenca pa je pri tem neizprosna. Ta trend sovпада s trenutnim gospodarskim razvojem v smeri globalizacije, internacionalizacije in liberalizacije. Na ta način se povečujejo tudi tveganja pri poslovanju podjetij, tako zaradi hitrih sprememb v povpraševanju in okusu potrošnikov, kot tudi zaradi potencialnih in nepredvidljivih reakcij konkurence, sprememb glede ekonomskih politik, nepredvidljivosti uspeha posameznih raziskav in razvoja ... Posledica teh globalnih gospodarskih trendov in vse večjega tveganja je dejstvo, da bodo v sodobnem svetu preživela le najboljša podjetja oziroma podjetja z najboljšim strateškim managementom.

Podjetja in njihovi managerji morajo neprestano sprejemati tvegane odločitve, od katerih je odvisna uspešnost in s tem prihodnost podjetja. Managerji se pri tem ne morejo in tudi ne smejo izogibati tveganjem, ampak jih morajo ustrezno prepoznati in se z njimi uspešno spoprijeti. Vendar pa se morajo spoprijeti s tveganjem strateško in ne naključno oziroma intuitivno, zato mora tudi strategija vsebovati in omogočati uspešno obvladovanje s tveganji. Le na ta način lahko managerji podjetju zagotavljajo konkurenčno prednost in ustrezno prodornost v poslovnem svetu ter s tem boljšo prihodnost podjetja.

Zaradi teh težav oziroma tveganj managerjev pri sprejemanju strateških in vsakodnevnih poslovnih odločitev se vse bolj pojavlja težnja po modelu (oziroma analitičnih orodjih), ki bi omogočal lažje in uspešnejše obvladovanje tveganj. Prav tako se pojavlja težnja po uvedbi uspešnega načina obvladovanja tveganj v samo strategijo podjetja. Modelov, strategij in analitičnih orodij, ki bi pomagale managerjem pri obvladovanju vse večjih tveganj, pa je danes malo oziroma premalo. V tej diplomski nalogi je zato podan tudi novejši model obvladovanja tveganj, ki bi lahko pripomogel k boljšim strateškim odločitvam managerjev ter tako zagotovil podjetjem konkurenčno sposobnost za preživetje v vse bolj dinamičnem in nepredvidljivem svetu.

Predmet diplomske naloge je obvladovanje tveganj (angl. risk management), zlasti trenutno aktualni integralni model obvladovanja poslovnih tveganj (avtorja modela sta Kent D. Miller in H. Gregory Waller), kjer gre za poskus izgradnje modela obvladovanja tveganja, ki bi uspešno razrešil težave managerjev pri njihovem strateškem odločanju. Cilj diplomske naloge je opisati in oceniti integralni model obvladovanja poslovnih tveganj ter ugotoviti, kakšne so slovenske izkušnje na področju obvladovanja tveganj. Namen diplomske naloge je ugotoviti smotrnost koncepta obvladovanja tveganj in uporabnost opisanega modela ter ponazoriti nekatera praktična vprašanja, ki se pojavljajo pri obvladovanju tveganj. Namen diplomske naloge je prav tako ugotoviti prednosti in pomanjkljivosti pri obvladovanju tveganj v slovenskih podjetjih. Pri izdelavi diplomskega dela se naslanjam tako na domačo in tujo literaturo kot tudi na različne spletne vire.

Vsebinsko je diplomsko delo sestavljeno iz šestih poglavij in podpoglavij. V uvodu diplomskega dela so predstavljeni cilji, namen, predmet in metoda dela ter struktura diplomske naloge. V drugem poglavju so opredeljeni poslovno okolje podjetja, strategija ter njen namen, težave managementa pri planiranju in uresničevanju strategije zaradi vse večje nepredvidljivosti ter dinamike ekonomskih trendov in tveganje, s katerim se management srečuje vsak dan. V tretjem poglavju so podani razlogi za vse večjo potrebo po obvladovanju tveganja, predvsem pri planiranju in uresničevanju strategije. Pri tem je opredeljen koncept »risk management«. V tem poglavju so prav tako podana mnenja in pogledi nekaterih avtorjev na ta koncept ter na kratko opisani nekateri najbolj znani načini obvladovanja tveganj. V tem poglavju sta podrobno opisana tudi dva načina obvladovanja tveganj, ki sta

sestavna elementa integralnega modela (izdelava strategije s pomočjo scenarijev in koncept realnih opcij). V četrtem poglavju je opisan integralni model obvladovanja poslovnih tveganj, katerega avtorja sta Kent D. Miller in H. Gregory Waller. Podana je tudi ocena opisanega integralnega modela ter nekatere praktične ugotovitve glede uporabe modela. V petem poglavju so opisani načini obvladovanja tveganj, ki so v Sloveniji uporabljeni najpogosteje. Podane so ključne ugotovitve in izkušnje, pa tudi pomanjkljivosti ter potrebne izboljšave, predvsem z vidika integralnega modela obvladovanja tveganj. Pri tem je poudarek na večjih slovenskih podjetjih, ki so vključena v borzni indeks SBI20. V sklepnem poglavju so povzete vse glavne ugotovitve diplomskega dela.

Zaradi omejenosti obsega se diplomsko delo omejuje na tveganja, ki se jih ne da zavarovati oziroma prenesti na druge ekonomske subjekte, in na tiste načine obvladovanja tveganj, ki so najpogostejša in ki jih je mogoče vključiti v strategijo ter niso specifična za točno določeno podjetje ali pa niso omejena na točno določeno vrsto tveganj.

2. ZAGOTAVLJANJE USPEŠNOSTI

Podjetje deluje v nekem (družbenem, ekonomskem in naravnem) okolju, ki ga lahko razdelimo na več podokolj. Pri tem ima podjetje mnogo vezi s svojim okoljem, ki jih je mogoče razumeti kot kanale medsebojnega vplivanja. Na nekatere vplive okolja podjetje ne more vplivati (neobvladljive oziroma zunanje spremenljivke), na nekatere vplive iz okolja pa lahko podjetje povratno vpliva (obvladljive ali na pol obvladljive spremenljivke, tudi notranje spremenljivke) (Pučko, 2003, str. 8–10).

Poslovno okolje podjetja lahko torej delimo na zunanje okolje (ki ga sestavljata širše zunanje okolje in okolje delovanja podjetja), na katerega podjetje na kratek rok nima vpliva, in na notranje okolje, ki ga predstavljajo spremenljivke znotraj podjetja in na katerega ima podjetje določen vpliv tudi na kratek rok (Jaklič, 2002, str. 1–2).

Zaradi množice medsebojnih povezav podjetja z okoljem govorimo o kompleksnem sistemu. Ta kompleksen sistem je odvisen od številnih kvantitativnih in kvalitativnih dejavnikov (oziroma spremenljivk), za katere je značilna negotovost tako z vidika njihovega nastopa kot z vidika velikosti vpliva (Pučko, 2003, str. 11).

Ker deluje v tem poslovnem okolju (sestavljenem iz veliko dejavnikov), podjetje ne more biti uspešno, če ne razume okolja (Jaklič, 2002, str. 1) oziroma če se mu ne prilagaja ali na njega aktivno ne vpliva. Uspešnost podjetja je torej odvisna od številnih dejavnikov, med katerimi na nekatere dejavnike podjetje ne more vplivati. V tej negotovosti se mora boriti s konkurenco, uvajati nove proizvode in sprejemati strateške odločitve.

Podjetje deluje v tem kompleksnem poslovnem okolju na podlagi zastavljene strategije. Uspešnost podjetja je tako odvisna od razvite strategije, saj je pomembnejše, da podjetje dela prave stvari, kot da dela stvari pravilno (Pučko, 2003, str. 102). Strategija pri tem začrta cilje in pot za doseg te ciljev. Strategija opredeli tudi konkurenčno prednost in osrednjo sposobnost podjetja, ki je ključna za uspeh na trgu. Konkurenčna prednost pomeni namreč nadzor nad trgom oziroma ustvarjanje superiorne vrednosti na trgu pri določeni ceni glede na konkurenco (Chatterjee et al., 2003, str. 69). Osrednja sposobnost pa je tudi ključna za uspešnost podjetja, saj imajo glede na Rumeltovo raziskovanje strategij, organizacijskih struktur in ekonomske uspešnosti tista podjetja, ki gradijo svoje aktivnosti na neki osrednji sposobnosti, najmanjšo variabilnost donosov glede na rast (Pučko, 2003, str. 41). Skratka, za uspešnost podjetja je ključna dobro razvita strategija.

2.1. OPREDELITEV STRATEGIJE

Glede strategije obstajajo zelo različne opredelitve. Tako v širšem pojmovanju razumemo strategijo kot opredelitev osnovnih dolgoročnih smotrov in ciljev podjetja ter smeri akcije in alokacije resursov, potrebnih za doseg ciljev. V ožjem smislu pa je strategija samo sredstvo za doseganje planskih ciljev (Pučko, 2003, str. 169).

Pučko tako pravi, da kaže s strategijo razumeti vsako možno poslovno usmeritev podjetja, ki obeta, če bo uresničena, doseči strateške cilje (Pučko, 2003, str. 169). Pri tem razvršča strategijo na tri glavne ravni: celovita strategija (raven celotnega podjetja), poslovna strategija (raven poslovnih enot) in funkcijska strategija (raven posamezne poslovne funkcije) (Pučko, 2003, str. 171).

Strategija je pomembna zato, ker je iz nje razvidna konkurenčna prednost podjetja. Podjetje namreč danes ne more preživeti brez konkurenčne prednosti na določenem področju. Slednje mora podjetje poznati, razumeti in ustrezno izkoristiti. Vse to je opredeljeno v sami strategiji podjetja. Dolgoročno so torej lahko uspešna le podjetja z razvito strategijo in s tem razvitim načinom za doseganje konkurenčne sposobnosti.

To strategijo pa mora tudi dosledno izvajati ter kontrolirati, saj tvorijo planiranje, uresničevanje in kontroliranje strategije sklenjen upravljalno poslovoden krog (cikel) (Pučko, 2003, str. 319). Še tako dobra strategija namreč ni uspešna, če se je ne uresničuje (Pučko, 2003, str. 321). Po drugi strani pa se v planiranju ne da vsega predvideti in napovedati, zato uresničeno vedno odstopa od planiranega. Zato je potrebno neprestano kontrolirati strategijo oziroma ugotavljati posamezne odklone in jih ustrezno odpravljati, bodisi s spremembo akcij bodisi z ustrezno spremembo planov (strategij).

Kvaliteto sprejetih strategij pa lahko tudi ocenjujemo. Osnova za ocenjevanje razvitih strategij je prizadevanje, da proces ocenjevanja zadosti trem osnovnim znanstvenim merilom, in sicer ponovljivosti, eksplicitnosti in objektivnosti (Pučko, 2003, str. 281). Strategije lahko analitično ocenjujemo glede na sinergične učinke, stroške vstopa, donosnosti, tveganosti, občutljivosti in prilagodljivosti (Pučko, 2003, str. 283).

2.2. SPREJEMANJE ODLOČITEV

Za razvijanje in izvajanje strategije so odgovorni managerji, ki so pri tem odgovorni za uspešnost poslovanja. Pri svojem delu se srečujejo s številnimi poslovnimi in strateškimi odločitvami, pri čemer morajo v kompleksnem sistemu delovati tako, da bo podjetje uspešno, da bo izkoriščalo priložnosti, da se bo istočasno izognilo nevarnostim ter da bo dosegalo svoje zastavljene cilje. Da bi podjetje lahko te cilje doseglo, mora obvladovati spremembe v okolju. Ker pa so številne spremenljivke nepredvidljive, so tudi rezultati odločitev negotovi. Posledično so odločitve managerjev tvegane.

V primeru strateških odločitev, ki so ključne za uspešnost in obstoj podjetja, imajo managerji na voljo več strateških možnosti z različnimi stopnjami tveganj. Pri tem ima posamezna strateška možnost določene stroške in možne donose v prihodnosti. Vendar so tako stroški kot donosi posamezne možnosti negotovi in zato le verjetnostne narave. Zato je vsaka strateška odločitev tvegana tako z vidika donosov, kot tudi z vidika stroškov (Chatterjee et al., 2003, str. 63–64).

Povsod se torej srečujemo z negotovostjo. Negotovost, povezana z določeno situacijo, vedno vsebuje določeno tveganje, ki predstavlja možnost izgube, napake ali drugega nezaželenega dogodka. Pri tem je pomembno predvsem, kaj predstavlja tveganje in kako veliko je. V poslovnem procesu lahko tako odkrijemo številna tveganja: glede okvare stroja, stroškov nadur, napovedanega dobička, valutnih nihanj, kadrovske fluktuacije, spremembe davčne politike, borznih nihanj, sprememb zakonodaje, rezultatov raziskav, prihodnjega povpraševanja ...

2.3. OPREDELITEV TVEGANJA

Tveganje je neizbežen del človeškega in managerskega življenja. Za opredelitev tveganja obstajajo številne in različne definicije. Prav tako avtorji različno delijo in opredeljujejo posamezne tipe tveganj.

Tveganje pomeni po Mramorju »nezmožnost, da bi pravilno napovedali prihodnji tok dogodkov, oziroma nezmožnost popolnoma nadzorovati, da bi bili rezultati prihodnjega toka dogodkov enaki načrtovanim« (Mramor, 1999, str. 82). Skratka, negotovosti na trgu povzročajo, da pogosto izvedba odstopa od planiranega, kar ima učinek na uspešnost poslovanja na trgu.

O tveganju govorimo, ko prihodnji denarni donosi niso znani z gotovostjo, temveč zgolj z verjetnostno porazdelitvijo. Tveganje je torej verjetnost, da bo dejanski donos drugačen od pričakovanega, pri čemer pa je lahko ta donos večji ali manjši od pričakovanega (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 55).

Tveganje lahko opredelimo tudi kot potencialno variabilnost oziroma negotovost finančnih dohodkov in odhodkov. Slednji so namreč odvisni od prihodnjih cen, ki pa niso znane, saj so odvisne od številnih dejavnikov, na katere podjetje ne more vedno vplivati (White, Sondhi, Fried, 2003, str. 590). Na splošno je tveganje posledica variabilnosti številnih spremenljivk, ki določajo uspešnost poslovanja določenega podjetja v njegovem poslovnem okolju. Pri tem torej vsaka sprememba, dobra ali slaba, pomeni negotovost in s tem tveganje.

Klasična finančna teorija deli tveganja na poslovno tveganje (tveganje v podjetju kljub nezadolženosti) in finančno tveganje (tveganje zaradi uporabe finančnega vzvoda) (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 154). Pri tem se poslovno tveganje nanaša na negotovost prihodnjih donosov, ki so odvisni od variabilnosti povpraševanja, cen in stroškov, fleksibilnosti podjetja, velikosti stalnih stroškov ... Finančno tveganje nastane pri financiranju podjetja, kjer mora podjetje odplačevati fiksne pogodbene obveznosti plačila donosa oziroma obresti ne glede na dejansko poslovno uspešnost. To predstavlja za podjetje dodatno tveganje (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 155–156).

Tveganje lahko delimo tudi na sistematično in nesistematično tveganje. Sistematično tveganje je tveganje, ki je odvisno od splošnih gospodarskih pogojev, zato ga z razpršitvijo ni mogoče odpraviti. Nesistematično tveganje pa lahko odpravimo z razpršitvijo naložb oziroma z diverzifikacijo (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 60).

Mercator v svojem letnem poročilu za leto 2002 opredeljuje tveganje kot vsako negotovost v zvezi z bodočimi poslovnimi dogodki, ki lahko zmanjša verjetnost doseganja zastavljenih poslovnih ciljev. Pri tem deli tveganje v naslednje skupine (Letno poročilo podjetja Mercator d.d. za leto 2002, 2003, str. 65):

- Poslovna tveganja. Povezana so s sposobnostjo zagotavljanja konkurenčnosti, ustvarjanja prihodkov in obvladovanja stroškov ter sposobnostjo ohranjanja vrednosti poslovnih sredstev in obvladovanja poslovnih obveznosti.
- Finančna tveganja. Povezana so s sposobnostjo ustvarjanja finančnih prihodkov, obvladovanja finančnih odhodkov, ohranjanja vrednosti finančnega premoženja, obvladovanja finančnih obveznosti ter zagotavljanja kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti.
- Tveganja delovanja. Nanašajo se na tveganja, povezana z zasnovo, izvajanjem in nadziranjem poslovnih procesov in aktivnosti v podjetju.

Tipi tveganj v podjetju so po Harringtonu (Vidic, 2001, str. 6):

- Kreditna tveganja. Tveganja, da terjatve do kupcev in drugih poslovnih subjektov ne bodo plačane v celoti ali sploh ne bodo plačane ... (Letno poročilo podjetja Kolinska d.d. za leto 2002, 2003, str. 46)
- Čista tveganja. Tveganja zaradi škode na sredstvih, pravnih obveznosti, poškodb delavcev, ugodnosti zaposlenih ...
- Cenovna tveganja inputov in outputov. Gre za cenovna tveganja proizvodov, tveganje spremembe deviznega tečaja, tveganje obrestih mer ...

Tveganje lahko razdelimo tudi v naslednje kategorije (White, Sondhi, Fried, 2003, str. 592–593):

- Tveganje spremembe deviznih tečajev (tečajno oziroma valutno tveganje). Tveganje je značilno za podjetja, ki prodajajo proizvode ali storitve v različnih državah oziroma poslujejo mednarodno.
- Tveganje spremembe obrestnih mer. Pri sposojanju sredstev oziroma pri zadolževanju je lahko obrestna mera fiksna ali variabilna. V primeru, da je obrestna mera variabilna, so stroški dolga odvisni od spremembe referenčne obrestne mere. Zato, ker je njeno gibanje negotovo, so tudi stroški oziroma prihodki dolga negotovi.
- Tveganje povpraševanja. Tveganje je značilno za podjetja, ki zaradi specifičnih razmer na tržišču nimajo velikega vpliva na cene. Zato je poslovanje tovrstnih podjetij zelo odvisno od ravni povpraševanja, ki pa na trgu niha (ponavadi zaradi sezonskih nihanj). Gre predvsem za podjetja, ki prodajajo energente oziroma surovine.
- Tveganje spremembe tržne vrednosti. Nihanja deviznih tečajev, obrestnih mer in tržnih cen vplivajo tudi na tržno vrednost sredstev in obveznosti do teh sredstev. Posledica teh vplivov oziroma povezav je, da obvladovanje enega tveganja vpliva na raven drugega tveganja.
- Izredna tveganja. Prihodki so odvisni od številnih dejavnikov, pri čemer so nekateri izven kontrole podjetja. V primeru nekaterih izrednih dogodkov se lahko podjetje zavaruje.

Poleg teh tveganj lahko navedemo še tveganje glede višine inflacije, tveganje nelikvidnosti in tveganje plačilne nesposobnosti. Na uspešnost podjetja pa ne vplivajo samo kvantitativni, ampak tudi kvalitativni faktorji, s katerimi je prav tako povezano tveganje (tveganje sprememb obnašanja potrošnikov, tveganje spremembe tehnologije ...). V podjetju bi lahko torej našli številna tveganja, ki so pomembna za poslovanje in s tem uspešnost podjetja. Vsa ta tveganja vplivajo na izvajanje strategije in na doseganje konkurenčne prednosti.

Chatterjee po drugi strani opredeljuje dva tipa pogledov na tveganje znotraj strategije (Chatterjee et al., 2003, str. 63).

- ☒ Prvi pogled je tržni pogled na tveganje. Za nekatere tako tveganje predstavlja stopnjo negotovosti. Zato lahko merimo tveganje z varianco. Tak pogled na tveganje je značilen predvsem za investitorje, ki jih zanimajo prihodnji donosi, ki so ponavadi negotovi.

Investitorji torej opazujejo predvsem variabilnost teh donosov v primerjavi z variabilnostjo celotnega trga. V primeru, da je variabilnost večja kot na celotnem trgu, je podjetje bolj tvegano. Večje tveganje pa pomeni višji zahtevani donos zaradi premije za tveganje in torej nižjo ceno delnice podjetja. Skratka, na kapitalskih trgih se cenam delnic dodaja premija za tveganje, ki je odvisna od stopnje negotovosti, slednja pa je odvisna od variabilnosti donosov (tudi navzgor).

- ☒ Drugi pogled pa je pogled na tveganje s strani managerjev. Managerji naj bi gledali na tveganje predvsem v smislu negativnih donosov. Ko managerji ugotavljajo tveganost, so tako osredotočeni predvsem na možnost izgube investicije. Tiste odločitve ali dejanja, ki lahko prinesejo podjetju izgubo, so zato tvegana. Z vidika behavioristov gledajo managerji na tveganje pri odločitvah predvsem z vidika velikosti in verjetnosti možne izgube. Zato so pripravljeni žrtvovati tudi nekaj donosa, samo da bi minimizirali tveganje oziroma možno izgubo.

Prav tako ločimo med čistim in špekulativnim tveganjem. O čistem tveganju govorimo tedaj, kadar obstaja možnost izgube, ne pa dobička (npr. nesreča, kraja, požar ...). Pri špekulativnem tveganju pa obstaja možnost dobička in izgube (npr. tečajno, obrestno, cenovno tveganje). Čeprav naj bi se management ukvarjal predvsem s čistim tveganjem, ta meja dandanes ni več ostra (Vidic, 2001, str. 4–5). Management ima namreč nalogo ustvariti čim večji dobiček, obenem pa želi podjetje obvladovati negotovosti in s tem minimizirati potencialne izgube zaradi negotovosti. Zato želijo managerji obvladovati obe vrsti tveganj.

Pomembna razlika med čistim in špekulativnim tveganjem je tudi v možnosti zavarovanja pred temi tveganji. Zavarujemo lahko namreč le čista tveganja, medtem ko špekulativnih tveganj ne moremo zavarovati (Kirn, 2002, str. 5).

2.4. FLEKSIBILNOST STRATEGIJE

Zaradi prisotnosti negotovosti in s tem tveganja v poslovanju podjetja oziroma pri odločitvah managementa je pomembna lastnost strategije tudi njena prilagodljivost oziroma fleksibilnost. Slednje je tudi eno od pomembnih meril za ocenjevanje strategij. Podjetje se mora namreč znati prilagajati okolju in spremembam v okolju, to pa lahko učinkovito počne le, če je njegova strategija fleksibilna.

»Fleksibilnost /.../ je stopnja možne prilagodljivosti planiranega morebitnim spremembam zunanjih in/ali notranjih poslovnih možnosti podjetja, ki pa pri planiranju niso bile predvidene« (Pučko, 2003, str. 299).

Strategijo mora podjetje venomer spreminjati in prilagajati. Toda dobra strategija je tista, ki jo lahko podjetje spremeni relativno hitro in brez večjih dodatnih stroškov (Pučko, 2003, str. 299).

Ena od klasifikacij dejavnikov strateške fleksibilnosti podjetja deli fleksibilnost na (Pučko, 2003, str. 300):

- ✓ sposobnost zmanjševanja vpliva nepričakovanih dogodkov na poslovni uspeh podjetja,
- ✓ sposobnost skrajševanja reakcijskega časa na nepredvidene dogodke in
- ✓ sposobnost zmanjševanja stroškov reakcije na nepredvidene dogodke.

Po drugi strani pa zagotavljanje in oblikovanje fleksibilne strategije prav tako zahteva čas in stroške. Podjetje mora tako pretehtati dodatne stroške zaradi večje fleksibilnosti s tveganji zaradi nefleksibilnosti. Primer zmanjšanja vpliva nepričakovanega dogodka na poslovni uspeh

je diverzifikacija, skrajšanje reakcijskega časa pa je povezano s sposobnostjo skrajševanja procesov planiranja (Pučko, 2003, str. 300–301).

Nekateri tako že govorijo o načelu fleksibilnosti kot o najpomembnejšem načelu planiranja (Pučko, 2003, str. 301). To je predvsem posledica vse večje dinamičnosti in turbulenti poslovnega okolja podjetja.

2.5. VEČJA NEPREDVIDLJIVOST IN DINAMIČNOST

Managerji se torej pri svojem delu pogosto srečujejo s tveganji. Število in intenzivnost tveganj se pri tem vse bolj povečujeta.

V primerjavi s staro ekonomijo nova ekonomija dosti bolj temelji na tveganju (Chatterjee et al., 2003, str. 61).

Tudi globalizacija prinaša dodatna tveganja. Z globalizacijo podjetja vse bolj poslujejo in delujejo globalno (vsekakor pa mednarodno), kar pomeni tako soočanje s tveganji sprememb deviznih tečajev kot tudi s političnim tveganjem. Globalizacija prinaša tudi močnejšo in številčnejšo konkurenco in številne druge dejavnike, ki niso pod kontrolo podjetja. Ti dejavniki povečujejo negotovost in s tem tveganje. Po drugi strani prinaša globalizacija tudi številne priložnosti, ki jih lahko podjetje uspešno in dobičkonosno izkoristi. Vendar pa pomeni vsaka priložnost investicijo, investicija pa negotove dohodke in pa tudi določene stroške, kar pomeni da je vsaka investicija povezana s tveganji.

Tveganju se torej ne moremo izogniti niti s strategijami (četudi fleksibilnimi). Tveganja so namreč vedno prisotna, saj nismo sposobni natančno predvideti vseh povezav med vplivi, pa tudi vplivov ne moremo popolnoma napovedati.

Tako pridemo do sklepa, da so tveganja danes vse bolj prisotna pri managerskih odločitvah tako doma kot v tujini. Bolje kot se managerji soočijo s temi tveganji oziroma bolje kot jih obvladujejo, bolj zagotovo bodo njihova podjetja dosegla zastavljene cilje in zagotavljala dolgoročno konkurenčno sposobnost ter s tem obstoj na trgu. Zato je obvladovanje tveganj danes tako pomembno. Pri tem pa se lahko, če vgradimo obvladovanje tveganj v samo strategijo, bolje soočimo z negotovostjo in potencialnimi dogodki ter s tem uspešneje in učinkoviteje obvladujemo vsa tveganja, s katerimi se podjetje sooča na dinamičnem in nepredvidljivem trgu.

Vendar temelji večina starih teorij na identificiranju dejavnikov uspešnosti podjetja, pri čemer pa zanemarja tveganje. Upošteva se kvečjemu le sistematično tveganje, nad katerim pa managerji nimajo nadzora. Prav tako je bilo napisanih malo člankov ali knjig o načinu vključitve obvladovanja tveganj v samo strategijo podjetja oziroma v način pridobitve konkurenčne prednosti podjetja. Skratka, tveganja so povezovali z managerskimi odločitvami, v samo strategijo pa se obvladovanje tveganj ni vključilo (Chatterjee et al., 2003, str. 61–62).

V praksi so managerji sicer obvladovali tveganja, toda večinoma intuitivno in ad hoc, ne pa strateško (načrtno) (Paul-Choudhury, 2001, str. 41). Prav tako so obvladovali predvsem tista tveganja, ki se jih da enostavno prenesti na druge ekonomske subjekte (npr. zavarovalnice), oziroma tista tveganja, kjer se relativno enostavno ugotovi stroške (npr. premije) in možne izgube (npr. vrednost zavarovanih sredstev).

Z novim pogledom na svet (z vse večjo dinamiko) in z upoštevanjem specifičnih investicij s strani udeležencev pa se teorija vse bolj osredotoča na posamezna tveganja, ki obkrožajo določeno podjetje (Chatterjee et al., 2003, str. 62). Prav tako se managerji v praksi vse bolj zavedajo pomembnosti okolja, ki podjetje obdaja, tveganj, s katerimi se podjetje sooča, in pomembnosti obvladovanja tveganj, brez katerega ni preživetja na svetovnem trgu. Tveganj je namreč vse več, konkurenca je vse močnejša in ostrejša, trg pa neizprosno. Zato se vse bolj pogosto uporablja izraz »risk management«.

3. OBVLADOVANJE TVEGANJ

3.1. OPREDELITEV »RISK MANAGEMENTA«

Obstajajo različne definicije obvladovanja oziroma upravljanja s tveganji (angl. risk management). Po Williamsu pomeni obvladovanje s tveganji identifikacijo, merjenje in obvladovanje izpostavljenosti potencialnim škodam v situaciji, ko je edini možni izid izguba ali pa status quo (Vidic, 2001, str. 7). Vaughan pa meni, da predstavlja obvladovanje s tveganji znanstveni pristop k obvladovanju čistih tveganj z uporabo različnih metod za zmanjšanje finančnih in materialnih posledic tveganj (Kirn, 2002, str. 11).

Obvladovanje s tveganji lahko opredelimo in razumemo širše ali ožje. V širšem pomenu gre za obvladovanje vseh tveganj, tako čistih kot špekulativnih, v ožjem pomenu pa gre za obvladovanje špekulativnih tveganj (Kirn, 2002, str. 6). Pri tem torej delimo obvladovanje s tveganji v širšem pomenu besede na t. i. »insurance management«, ki obvladuje čista tveganja, katera lahko delno ali popolnoma zavarujemo, s čimer prenesemo tveganje na drug ekonomski subjekt (zavarovalnico, banko, državo), in na obvladovanje s tveganji v ožjem pomenu besede, ki se ukvarja samo s tveganji, katerih se ne da zavarovati. Pri obvladovanju s tveganji v širšem pomenu besede je torej zavarovanje zgolj eden izmed mnogih načinov za obvladovanje tveganj (Kirn, 2002, str. 10).

Obvladovanje s tveganji v ožjem pomenu besede se je razvilo tudi zaradi obdobja visokih zavarovalniških premij. Zaradi višine teh premij in posledično visoke cene zavarovanja pred tveganji so se namreč podjetja vse bolj posvečala notranjemu obvladovanju tveganj. Preko lastnih sistemov in odborov so ugotavljali tveganja in ocenjevali, katera tveganja je smiselno prenesti na zavarovalnice in katera ne (Štakul, 2000).

Managerji lahko obvladujejo tveganja ad hoc, z intuicijo in izkušnjami, ali pa s strateškim procesom, ki vključuje obvladovanje tveganj. Prav tako lahko skušajo vplivati na okolje in preprečiti negotove dogodke, lahko se zaščitijo pred tveganji ali pa zgolj minimizirajo škodo oziroma pokrijejo škodo, ki nastane zaradi tveganj. Vse to je del obvladovanja s tveganji.

Vsekakor je bistvo koncepta obvladovanja s tveganji, da se podjetja in managerji aktivno soočijo s tveganji oziroma negotovostjo in s tem ustvarijo novo vrednost, saj se poveča možnost uspeha nekega projekta ali proizvoda zaradi boljše seznanjenosti managerjev s tveganji in načinom, kako jih obvladovati (Scott).

Managerji lahko večinoma obvladujejo vsa tveganja oziroma vse tipe tveganj, ki so omenjeni v diplomskem delu (kvalitativna in kvantitativna). Pravzaprav je obvladovanje tveganja zelo širok pojem, saj zajema obvladovanje številnih kompleksnih in med seboj različnih spremenljivk oziroma tveganj, ki vplivajo na uspešnost podjetja na konkurenčnem trgu. Vendar pa lahko podjetja nekatera tveganja obvladujejo na nižjih operativnih ravneh, medtem ko mora določena tveganja obvladovati vrhovni management podjetja.

3.2. POMEMBOST OBVLADOVANJA S TVEGANJI

3.2.1. Specifične investicije

Finančna teorija in klasična teorija upravljanja podjetja gradita na predpostavkah, da obstaja razlika glede pogleda na tveganje s strani lastnikov (principalov) in managerjev (agentov), saj so managerji tveganjem tipično nenaklonjeni (angl. risk-averse) zaradi investicij, lastniki pa so do tveganja nevtralni (angl. risk neutral) zaradi možnosti diverzificiranega portfelja. Za lastnike pomeni ta razlika v percepciji tveganj oportunitetne stroške, saj bodo managerji žrtvovali donosnost za minimiziranje tveganj. Zato se teorija trudi z različnimi mehanizmi uskladiti interese agentov z interesi principalov, saj prihaja v nasprotnem primeru do manjše vrednosti za delničarje. Ključna predpostavka take miselnosti je torej, da se percepcija tveganj razlikuje med managerji ter lastniki in da je ključna funkcija upravljanja podjetja v uskladitvi te percepcije (Chatterjee et al., 2003, str. 75).

Finančna teorija trdi, da za obvladovanje tveganj bolje poskrbijo delničarji sami, in sicer z diverzifikacijo. Ne samo, da z naložbami v več različnih podjetij izničijo tveganja, ampak je sama diverzifikacija tudi poceni. Ravno zato finančna teorija zagovarja, da zato, ker lahko delničarji (lastniki) sami uspešno obvladujejo tveganja, managerjem ni treba zapravljati časa in denarja za obvladovanje tveganj. Ta čas in denar naj managerji raje porabijo za čim boljše izkoriščanje osnovne dejavnosti podjetja, pa četudi je to tvegano (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 49–50). V skladu s to teorijo morajo managerji sprejeti tveganja na trgu ter se posvetiti predvsem povečevanju donosnosti na kapital, ki je temeljni cilj lastnikov. Samo obvladovanje tveganj pa morajo prepustiti lastnikom (oziroma delničarjem).

Klasična finančna teorija prav tako ne priznava tveganja s strani drugih udeležencev v podjetju. Managerji morajo tako po klasični finančni teoriji (ki je vplivna predvsem v anglo-saksonskem svetu) upoštevati zgolj interese lastnikov, medtem ko so razmerja do ostalih udeležencev omejena na pogodbeno-pravni odnos (Lahovnik, 2003, 435). Ta teorija trdi tudi, da delničarji (lastniki) sprejemajo največje tveganje pri poslovanju podjetja (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 6).

Finančna teorija poudarja tudi, da so diverzificirana podjetja v primerjavi z nediverzificiranimi podjetji manj uspešna pri poslovanju in pri rasti cene delnic. Nekateri kritiki diverzifikacije tako trdijo, da so sicer posamezni deli diverzificiranega podjetja lahko uspešni in donosni, vendar pa celota podjetja to vrednost zmanjša. Namesto sinergičnih učinkov, zaradi katerih bi morala biti vsota vseh delov večja od seštevka vrednosti posameznih delov, se vsota tako dejansko zmanjša. Drugi kritiki pa priznavajo sinergične učinke, vendar trdijo, da prihaja do oportunitetnih stroškov, saj bi lahko podjetje svoja sredstva bolj donosno vložilo v lastno dejavnost kot pa v diverzifikacijo (Raynor, 2002, str. 371–389).

Seveda se teorija razlikuje od prakse. Tako so že v času, ko je vladala klasična finančna teorija, managerji sami obvladovali tveganja. Podjetja se tako že dolgo poslužujejo diverzifikacije in »hedginga«, pa čeprav je to v nasprotju s klasično finančno teorijo (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 50). Vendar pa zaradi klasične teorije samega obvladovanja ne uvajajo v strategijo, da s tem ne bi odvrnili delničarjev.

Nova teorija pa poudarja, da lahko delničarjem (lastnikom) koristi, če dopustijo managerjem, da obvladujejo tveganja, pa čeprav to povzroča določene oportunitetne stroške. Razlog je v višjih možnih dobičkih zaradi obvladovanja tveganj preko nižjih stroškov dolga, nižjih

stroškov dela (saj delavci želijo delati v takih podjetjih) ... Res pa je, da s tem podjetja tudi dodatno tvegajo. Podjetja morajo zato dobiti sposobne managerje, ki se bodo aktivno soočali s tveganji in ki bodo istočasno znali obvladovati tveganja oziroma ta tveganja ustrezno zmanjševati (Chatterjee et al., 2003, str. 75).

Za razliko od klasične finančne teorije torej nova teorija meni, da je diverzifikacija koristna tudi za delničarje. Razlog je v specifičnih investicijah. Udeleženci namreč vložijo v podjetje različne vire. Upniki in delničarji vložijo finančna sredstva, zaposleni človeški kapital, dobavitelji surovine in materiale, potrošniki povpraševanje ... (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 51). Npr. zaposleni se morajo v sodobnem podjetju pogosto dodatno izobraževati in usposabljeni, toda na področju specifičnega znanja in spretnosti. Pri tem seveda povečajo svojo pomembnost za podjetje, ker so ključni za ustvarjanje dodane vrednosti, vendar pa se istočasno zavežejo na to podjetje (Lahovnik, 2003, str. 436). Zato lahko investicije udeležencev razdelimo v dve kategoriji: splošne in specifične. Specifične investicije so pri tem tiste investicije, ki imajo bistveno večjo vrednost le v točno določenem podjetju. Te investicije se lahko torej uporabijo tudi v drugih podjetjih, vendar po bistveno manjših vrednostih. Pri splošnih investicijah pa vrednost nima tolikšnega nihanja (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 51).

Primer specifične investicije je posameznik, ki dela v raziskavah in razvoju ter razvija svoje znanje, ki je specifično za izdelke podjetja, v katerem deluje. Prav tako razvija odnose z drugimi raziskovalci zaposlenimi v podjetju. Med njimi poteka pretok znanja in sinergija, saj svoje znanje med sabo dopolnjujejo. Ta posameznik torej investira svoj čas in znanje v za podjetje specifične razmere, torej gre za specifične investicije. V primeru odhoda v drugo podjetje se namreč to znanje ne prenese na novo podjetje. To lahko posameznika oziroma raziskovalca odvrne v specifično investiranje (še posebej, če je podjetje v krizi), želel pa bo razvijati splošna znanja, ki se lahko prenesejo na novo podjetje (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 52).

Koristi delničarjev od specifičnih investicij so v tem, da so delničarji t. i. »residual claimants«, medtem ko same specifične investicije povečujejo dobičke in vrednost podjetja. Delničarji namreč dobijo poplačano svojo investicijo, šele ko se poplačajo investicije vseh ostalih. Zato morajo vsi ostali prispevati v podjetje več kot pa dobijo. Prav zaradi visoke vrednosti, specifičnosti, nenadomestljivosti, neprenosljivosti in učinkovitosti pri generiranju dobička omogočijo specifične investicije večji ostanek za delničarje. Za delničarje je torej pomembno privabiti ostale udeležence, da vložijo specifične investicije v podjetje, zato so pogosto pripravljene odstopiti del dobička ali druge ugodnosti udeležencem, ki so pripravljene vložiti specifične investicije. S tem zagotovijo, da se tvorijo specifične investicije, s čemer pa se povečujejo vrednost podjetja in dobički (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 51).

Ravno zaradi obojestranskih koristi specifičnih investicij (tako za delničarje kot za ostale udeležence) naj torej ne bi bilo ovir zanje. Edine ovire za udeležence pri investiranju so tveganja, povezana s specifičnimi investicijami (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 52). V sodobnem podjetju, ki utemeljuje svoje konkurenčne sposobnosti na znanju, niso samo delničarji tisti, ki prevzemajo tveganja (Lahovnik, 2003, str. 435). Tveganja prevzemajo tudi zaposleni s specifičnimi investicijami. Pri tem je tveganje funkcija verjetnosti, da bo podjetje v prihodnosti zašlo v finančne težave. V primeru finančnih težav pa nihče od udeležencev ne dobi poplačane svoje investicije v podjetje (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 52).

Delničarji se zavedajo tega tveganja, zato diverzificirajo svoje premoženje v uravnotežen portfelj. Tudi ostali udeleženci lahko uspešno obvladujejo del tveganj, ne morejo pa ustrezno

zaščititi svoje specifične investicije. Te investicije so tesno povezane s točno določenim podjetjem, zato se jih ne da diverzificirati ali prenesti na drugo podjetje (brez občutnega zmanjšanja vrednosti). Ravno zato se lahko številni udeleženci odločijo, da se ne bodo preveč vezali na točno določeno podjetje s specifičnimi investicijami. To pa škodi tako podjetju kot delničarjem. Zato morajo managerji poskrbeti za čim manjše tveganje tudi za ostale udeležence (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 52).

Managerji so tako postavljeni pred težko odločitev. Specifične investicije v principu koristijo vsem udeležencem, tudi delničarjem, vendar se udeleženci zaradi tveganj bojijo specifično investirati v podjetje (izjema so delničarji, ki lahko diverzificirajo svoje premoženje). Zato morajo managerji obvladovati tveganje (s čimer zmanjšajo verjetnost za finančne težave podjetja v prihodnosti) in s tem privabljati udeležence, da vložijo specifične investicije v podjetje. Pri tem lahko managerji uporabijo različne alternative pri obvladovanju tveganj (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 53).

Povzetek razlogov za obvladovanje tveganj s strani managerjev po Wangu (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 50):

- ✓ Pomemben vir vrednosti (in uspešnosti) podjetja oziroma lastnikov podjetja so specifične investicije s strani udeležencev.
- ✓ Medtem ko lahko delničarji z razpršenjem svojih naložb učinkovito zmanjšajo svoje tveganje naložbe v točno določeno podjetje, pa drugi udeleženci ne morejo diverzificirati svojega premoženja, povezanega s specifičnimi investicijami.
- ✓ Tveganje, povezano s specifičnimi investicijami, je tveganje verjetnosti, da podjetje zaide v finančno krizo.
- ✓ Pomemben način, kako pridobiti udeležence, da vložijo specifične investicije v podjetje, je z zmanjšanjem tveganj, torej z obvladovanjem tveganj.

Pri tem pa mora biti zaradi pomembnosti obvladovanja tveganj (z vidika ključne vloge pri privabljanju udeležencev v specifične investicije) obvladovanje tveganj vključeno v strateško planiranje oziroma v samo strategijo podjetja (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 58). V primeru uspešnega obvladovanja tveganj se podjetje lahko nadeja specifičnih investicij s strani udeležencev, s tem pa se večja vrednost in dobičkonosnost podjetja.

3.2.2. Drugi razlogi

Poleg tega razlog za obvladovanje tveganj s strani managerjev navaja tudi logika klasične finančne teorije, ki trdi, da ni dobička brez tveganja. Zato mora vsako podjetje, ki želi imeti dobiček od določene aktivnosti, uspešno obvladovati tveganja, ki spremljajo to aktivnost. Investitorji pa želijo vlagati svoja sredstva le v podjetja, ki imajo zadosten dobiček. Posledično bodo investitorji vlagali svoja sredstva le v tista podjetja, ki znajo obvladovati tveganja, s katerimi se soočajo (Paul-Choudhury, 2001, str. 37).

Koristi obvladovanja tveganja v podjetju potrjuje tudi dinamični pogled na diverzifikacijo, ki trdi, da diverzifikacija ne le izboljšuje poslovanje podjetja, ampak tudi zmanjšuje tveganost podjetja z vidika investorjev oziroma delničarjev. Dinamični pogled tako ugotavlja poleg zmanjševanja tveganja zaradi porazdelitve investicij med različne proizvode, trge ... (ki jih lahko zmanjšuje tudi investitor sam) tudi zmanjševanje tveganja zaradi nepredvidljivih in drastičnih sprememb na trgu, ki povzročijo konvergenco do tedaj različnih dejavnosti. V tem primeru diverzifikacija ne pomeni zgolj porazdelitve tveganja, ampak možnost za kasnejše hitro preoblikovanje in prilagajanje novim razmeram (Raynor, 2002, str. 371–389).

3.3. RAVNI OBVLADOVANJA S TVEGANJI

Chatterjee razlikuje med tremi ravni obvladovanja tveganj. Prva raven je taktično tveganje, ki je posledica nepopolnega trga informacij oziroma asimetrije informacij med podjetji in trgom. Obvladovanje taktičnih tveganj je možno z zmanjšanjem percepcije tveganja ali pa z zmanjšanjem odvisnosti podjetja od zunanjih virov financiranja (Chatterjee et al., 2003, str. 66). Obvladovanje taktičnih tveganj je značilno predvsem za uspešna zrela podjetja, ki želijo predvsem stabilne dobičke in denarni tok (Chatterjee et al., 2003, str. 67).

Strateška tveganja so prava tveganja poslovanja in so posledica nepopolnosti na trgih. Medtem ko skušamo taktična tveganja zmanjšati z zmanjšanjem asimetrije informacij predvsem s kratkoročnimi tehnikami, skušamo strateška tveganja zmanjšati z izkoriščanjem teh nepopolnosti na trgih. Strateška tveganja torej obvladujemo z investicijami v nove proizvode, tehnologije, patente, procese ... Obvladovanje teh tveganj je značilno predvsem za podjetja v fazi rasti in razvoja (Chatterjee et al., 2003, str. 67).

Obe ravni tveganj (taktična in strateška) pa sčasoma postaneta normativni, saj ne zagotavljata več konkurenčne prednosti. Normativno tveganje nastane, ko postane določena tehnika obvladovanja tveganj institucionalizirana znotraj panoge. Podjetje, ki ne uporablja te tehnike, zaostane. Priložnost podjetja je torej v obdobju preden postanejo tveganja normativna, saj le do tedaj obvladovanje tveganj ustvarja vrednost (Chatterjee et al., 2003, str. 67).

3.3.1. Ad hoc ali strateško obvladovanje s tveganji

Managerji morajo torej obvladovati tveganja. Vendar jih lahko obvladujejo tudi brez vključenosti obvladovanja tveganj v strategijo podjetja. Takemu načinu obvladovanja s tveganji pravimo ad hoc obvladovanje s tveganji. Ad hoc obvladovanje s tveganji je vedno izvedljivo, vendar pa ni priporočljivo. Brez strateškega pogleda na tveganja in obvladovanje z njimi se mora management opirati na intuicijo ter s tem deloma tudi na srečo. Tak način dolgoročno ne more zagotoviti uspešnosti, še posebej ne v vse bolj nepredvidljivem in dinamičnem svetu.

Podjetje lahko namreč le z uspešnim obvladovanjem tveganj kot delom strategije zmanjšuje percepcijo tveganosti podjetja ter pridobi zaupanje investitorjev na trgu in s tem sredstva za izkoriščanje priložnosti, ki se neprestano pojavljajo na trgu (Chatterjee et al., 2003, str. 74). To omogoča podjetju zagotavljanje konstantne konkurenčne sposobnosti, medtem ko omogoča ad hoc obvladovanje s tveganji zgolj občasne in začasne konkurenčne prednosti.

Konkurenčna sposobnost podjetja je namreč odvisna od sposobnosti neprestanega razvoja podjetja in njegovega prilagajanja spremembam. Za zagotovitev dolgoročne konkurenčne sposobnosti ni torej dovolj občasen preboj, ampak je potrebno neprestano razvijati nove proizvode, trge, tehnologije ..., kar pa zahteva sredstva. Podjetja morajo neprestano iskati nove priložnosti za investiranje, ki pa jih lahko raziskujejo le s stalnim tveganjem (bodoči stroški in prihodki od investicij so namreč negotovi), saj preko strateškega tveganja podjetje odkriva priložnosti in razvija prednosti pred konkurenco. Strateško tveganje sili podjetje, da sprejema odločitve za ustvarjanje konkurenčne prednosti, pri tem pa podjetje ne more poznati prave vrednosti te konkurenčne prednosti (Chatterjee et al., 2003, str. 68). Zagotavljanje konkurenčne prednosti torej ni enkratni uspeh (ki je lahko tudi posledica sreče), ampak kontinuiran strateški proces, ki se ne konča.

Konkurenčna prednost pomeni pri tem nadzor nad trgom oziroma superiorno vrednost na trgu pri določeni ceni glede na konkurenco. Zaradi tega podjetje ni v tolikšni meri podvrženo pritisku cenovne konkurence, s čimer ima bolj stabilen denarni tok tudi v prihodnosti. Konkurenčna prednost torej tudi zmanjšuje tveganja, saj zmanjšuje variabilnost dobičkov in zagotavlja monopolno rento. Finančni trg to ustrezno ovrednoti z višjimi cenami delnic, saj je percepcija tveganja za stabilno podjetje manjša. Konkurenčno prednost je potrebno ohranjati z neprestanimi izboljšavami, s čimer se kljub negotovosti v okolju ohrani prednost pred konkurenco (Chatterjee et al., 2003, str. 69–70).

Strateško obvladovanje tveganj pri tem poskuša omejiti tveganje navzdol, istočasno pa dovoliti neomejen rezultat navzgor (Chatterjee et al., 2003, str. 68). To zagotavlja podjetju obenem investicije za ohranitev konkurenčne prednosti in minimiziranje tveganj za privabljanje specifičnih investicij v podjetje.

Korist neprestanega obvladovanja tveganj s strateškimi odločitvami in ne ad hoc pa ni samo v neprestanem pridobivanju konkurenčnih prednosti, ampak tudi v izkušnjah sprejemanja odločitev pri pogojih tveganja (Chatterjee et al., 2003, str. 68–69).

Podjetje, ki obvladuje tveganja ad hoc, obvladuje tveganja premalo pogosto, da bi pridobilo večje izkušnje. Podjetje obvladuje tveganja samo v izrednih trenutkih (v negativnem smislu), kar pomeni, da se sooča s strateškimi tveganji, ki jih rešuje z lansiranjem novih proizvodov ali z vstopom na nove trge. To pa še dodatno poveča samo tveganje in negotovost za podjetje. Taka podjetja prav tako premalokrat investirajo strateško, zato nimajo izkušenj in zadostnih znanj s tovrstnim investiranjem. Zato pogosto ne uspejo kreirati novih konkurenčnih prednosti, saj ne prepoznajo in izkoristijo priložnosti, ki se jim ponujajo na trgih. Ad hoc obvladovanju s tveganji zato pogosto sledi uničenje podjetja (Chatterjee et al., 2003, str. 69).

Z obvladovanjem tveganj na strateškem nivoju pa podjetja izurijo svoje managerje, da znajo sprejemati prave strateške odločitve in bolje obvladovati tveganja. Podjetja se morajo torej znati strateško spoprijeti s tveganji (tako taktičnimi kot strateškimi). Neprestano obvladovanje tveganj na strateškem nivoju pri tem pomaga podjetjem pridobiti izkušnje z obvladovanjem tveganj in strateškim investiranjem ter s tem s pridobivanjem konkurenčnih prednosti. Podjetje se zna kljub negotovemu okolju ustrezno spreminjati in pridobivati nove konkurenčne prednosti (Chatterjee et al., 2003, str. 69).

3.3.2. Teorija implicitne pogodbe

Teorija implicitne pogodbene teorije (avtorja sta Cornell in Shapiro) govori o tem, da imajo slabše stoječa podjetja oziroma podjetja brez konkurenčne prednosti majhno pogajalsko moč proti ključnim udeležencem, slednji pa zahtevajo kompenzacijo za tveganje (premijo za tveganje). Dobavitelji tako omejujejo dobave ali zmanjšujejo kredite, managerji zahtevajo zlata padala in druge bonitete ... To pomeni še dodatne stroške za že tako slabo stoječe podjetje. Na drugi strani pa podjetja z jasnimi konkurenčnimi prednostmi nimajo teh težav in dodatnih stroškov, saj imajo boljšo pogajalsko pozicijo pri pogajanjih s ključnimi udeleženci (Chatterjee et al., 2003, str. 71).

Vse to ima vpliv tudi na trg kapitala. Podjetja z dolgoročnimi konkurenčnimi prednostmi dvignejo tržna pričakovanja za dobičke v prihodnosti, kar vodi v višjo ceno delnice. Istočasno konkurenčne prednosti zmanjšujejo negotovost glede prihodnjih donosov, kar vodi v nižjo premijo za tveganje in s tem višjo ceno delnice. Podjetjem, ki uspejo ohranjati konkurenčne prednosti in konstantno pozitivno presenečati trg z visokimi dobički, se cena delnice

neprestano viša, premija za tveganje pa pada. Na ta način se dvigne tudi P/E razmerje (Chatterjee et al., 2003, str. 71).

P/E razmerje oziroma multiplikator dobička kaže razmerje med tržno ceno delnice in čistim dobičkom na delnico. Kaže tudi vsoto, ki so jo investitorji pripravljeni plačati za vsak tolar čistega dobička podjetja (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 40).

Predpostavke tega načina razmišljanja so sledeče. Cena delnic je odvisna od prihodnjih dobičkov podjetja, diskontiranimi s tveganostjo teh dobičkov. V primeru določenega prihodnjega toka dobičkov pomeni, da višja premija za tveganje zaradi večje negotovosti dobičkov pomeni manjšo ceno za delnico. Ravno razlika med netvegano (angl. risk-free rate) in dejansko ceno delnice predstavlja donos na nakup te delnice. Torej, nakup delnice z visoko ceno (visokim P/E koeficientom) pomeni nakup manj tvegane delnice, vendar je tudi potencialni donos te delnice nizek, saj je možnost dviga cene delnice omejena z razliko med trenutno ceno in netvegano ceno za določene prihodnje dobičke. Po drugi strani pa pomeni nakup delnice z nizkim P/E koeficientom nakup tvegane delnice z večjim možnim donosom, saj je cena te delnice močno diskontirana (Chatterjee et al., 2003, str. 72).

V realnosti pa prihaja pogosto do drugačnih donosov. Delnice uspešnega podjetja s konkurenčno prednostjo na trgu načeloma ne bi smele biti več tako donosne. Vendar se zaradi konstantnih uspehov ter preseženih pričakovanj investitorjev (in trga) še izboljšajo dobički in zniža premija za tveganje, zato se cena delnice močno poviša ter s tem tudi donosnost delnice. Po drugi strani pa je cena delnice podjetja brez konkurenčne prednosti nizka, prihodnji pričakovani donos delnice pa visok. Vendar ta podjetja ponavadi negativno presenečajo na trgu, saj jih prekašajo boljša podjetja z nizkim tveganjem, zato se premija za tveganje še poveča, cena delnice pa še zniža (Chatterjee et al., 2003, str. 72).

Na ta način nastane krog oziroma cikel tveganj in uspeha. Neprestano soočanje s tveganji in njihovo obvladovanje na strateškem nivoju pomenita lažje identificiranje in izkoriščanje prednosti na trgih. Na ta način se ustvarja in ohranja dolgoročna konkurenčna prednost, kar dvigne ceno delnic. To pa pomeni dodatna sredstva za soočanje s tveganji in njihovo obvladovanje, s čimer se sklone krog uspeha. Krog uspeha prav tako omogoča podjetju sprejemati neprestane tvegane odločitve, ki so lahko zelo dobičkonosne. Iz kroga uspeha lahko podjetje izstopi le, če preneha obvladovati tveganja na strateškem nivoju (Chatterjee et al., 2003, str. 73).

Podjetja, ki pa obvladujejo tveganja ad hoc, ne pridobivajo konkurenčnih prednosti, kar pomeni nižje pričakovane dobičke in višjo premijo za tveganje. To pomeni nižjo ceno delnic in manj možnih sredstev za obvladovanje tveganj. Ta podjetja morajo zato sprejeti manjše število tveganj, ki pa so zato bolj tvegana, kar jih lahko pelje v pogubo (Chatterjee et al., 2003, str. 73).

Skratka, ad hoc tveganja lahko ustvarijo zgolj kratkoročne konkurenčne prednosti, vendar pa s tem podjetja ne dobijo zaupanja s strani trga kapitala, saj negotovost ostane. Strateško obvladovanje tveganj pa gradi na zaupanju, zmanjšuje negotovost in je nagrajeno s strani trga kapitala preko nižje premije za tveganje (Chatterjee et al., 2003, str. 74). Torej tudi teorija implicitne pogodbe navaja, da morajo podjetja obvladovati tveganja na strateški ravni.

3.3.3. Drugi razlogi za obvladovanje tveganj na strateškem nivoju

Razloga za uvedbo obvladovanja tveganja v strategijo navaja tudi Gregory Berg. Prvič, strateški pogled je dolgoročen, s čimer je tudi pogled na variabilnost (s katero je povezano tveganje) dolgoročen in s tem manjši. Variabilnost je namreč na dolgi rok manjša. Ker podjetje obstaja na dolgi rok, je ta variabilnost (in s tem profil tveganja) pravilnejša od kratkoročnih napovedi. Drugič, istočasno lahko podjetje znotraj te strategije usklajuje tudi kratkoročna nihanja. Skratka, podjetje lahko v primeru strateškega obvladovanja tveganj resnično obvladuje tveganja po lastnih potrebah in ne po kratkoročnih situacijah. Zato lahko rečemo, da pomeni strateško obvladovanje tveganj strategijo potega in ne strategijo potiska (Berg, 1995, str. 46–50).

Strateški pogled na obvladovanje tveganj je tudi celoviti pogled, kar omogoča obvladovanje vseh vrst tveganj. Podjetje torej celovito obvladuje vsa tveganja, s katerimi se v okolju sooča, in ne obvladuje zgolj določenih parcialnih tveganj. Le na ta način pa podjetje resnično obvladuje svojo prihodnost.

Prav tako nekateri avtorji (npr. Wilson) navajajo, da veliko planiranj s pomočjo scenarijev ne propade zaradi slabih scenarijev, ampak ker proces izdelave scenarijev ne poteka strateško na vrhovnem nivoju managementa, torej poteka mimo strateških odločitev managementa (Wilson).

3.3.4. Dejansko stanje

Doslej je večina podjetij obvladovala tveganja mimo strategije in strateških odločitev. Tako so bili managerji s področja obvladovanja tveganj pogosto izključeni iz strateških odločitev predvsem zaradi dveh razlogov. Prvič, strateško planiranje ni ustrezalo klasični vlogi »risk managerja« kot »insurance managerja«, ki zgolj varuje sredstva pred nezaželenimi dogodki. Drugič, ni bilo ustreznih instrumentov in znanja za ocenjevanje ali za obvladovanje posameznih tipov tveganj (Paul-Choudhury, 2001, str. 38–39).

Veliko podjetij tako obvladuje tveganja zgolj kot del finančne strategije. Na področju financ so se namreč dokaj hitro razvili številni instrumenti za obvladovanje tveganj, ki pa se nanašajo zgolj na finančna tveganja. Podjetja tako obvladujejo tveganja v okviru svojih finančnih oddelkov, pri tem pa se posvečajo predvsem instrumentom kot so preverjanje bonitete, najem kreditnih linij, pa tudi sodobnejšim konceptom »hedginga«. S temi preverjenimi instrumenti lahko podjetja sicer uspešno obvladujejo določena tveganja, ki so bolj finančne narave, ne morejo pa obvladovati številnih drugih (predvsem poslovnih) tveganj, s katerimi se srečuje podjetje. Zato govorijo številni avtorji zgolj o obvladovanju finančnih tveganj. White v svoji knjigi celo enači izraza obvladovanje tveganj (angl. risk management) in »hedging« (White, Sondhi, Fried, 2003, str. 590).

Malo podjetij je vključilo obvladovanje tveganj kot ključen del strategije oziroma kot pomemben del procesa strateškega odločanja za zagotavljanje konkurenčne sposobnosti podjetja (Chatterjee et al., 2003, str. 74). Kljub vsemu je v teoriji in v praksi vse več instrumentov tudi za obvladovanje poslovnih tveganj, zato je tudi v vrhovnem managementu vse več zanimanja za obvladovanje tveganj na strateški ravni.

3.4. PROCES OBVLADOVANJA S TVEGANJI

Sam proces obvladovanja s tveganji je sestavljen iz več faz (Vidic, 2001, str. 8–9):

- ⊗ Določitev ciljev, ki naj bi jih proces obvladovanja s tveganji dosegel.
- ⊗ Opredelitev tveganj (angl. risk identification), ki vplivajo na poslovanje podjetja, in sicer tako kvantitativnih kot kvalitativnih.
- ⊗ Ocena tveganj (angl. risk estimation), kjer ocenjujemo verjetnost negativne posledice, njen vpliv na finančno stanje podjetja in zmožnost vnaprejšnje napovedi morebitne negativne posledice.
- ⊗ Vrednotenje tveganj (angl. risk evaluation) z vidika pogostosti in resnosti možnega negativnega dogodka na podjetje.
- ⊗ Izbira najustreznejše metode (ali kombinacije metod) za obvladovanje tveganj v podjetju na podlagi predhodnih faz.
- ⊗ Kasnejša ocena pravilnosti odločitev v predhodnih fazah, predvsem pa pravilnost pri izbiri metode za obvladovanje tveganj. Na podlagi teh ocen lahko posamezne odločitve tudi spremenimo.

Wang podaja naslednji postopek za strateško obvladovanje tveganj (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 58):

- ✓ Ocena, koliko je uspešnost podjetja odvisna od specifičnih investicij s strani raznih udeležencev (predvsem zaposlenih, dobaviteljev in kupcev). Pri tem je potrebno ugotoviti predvsem koliko bi bile njihove investicije vredne, če zamenjajo podjetje, in koliko so pripravljene v prihodnosti še vložiti v specifične investicije.
- ✓ Ocena tveganosti podjetja oziroma ocena, koliko je podjetje izpostavljeno dejavnikom tveganj. Pri tem je potrebno predvsem oceniti, kolikšna je verjetnost finančne težave (krize) podjetja v prihodnosti.
- ✓ Ocena učinkovitosti posameznih načinov (mehanizmov) obvladovanja tveganj za točno določeno podjetje.

Cilji, ki naj bi jih s tem procesom oziroma z obvladovanjem tveganj dosegli, so (Vidic, 2001, str. 7–8):

- Preživetje podjetja oziroma obvladovanje negativnih posledic, da slednje ne ogrozijo samega obstoja podjetja.
- Ekonomičnost, saj mora podjetje obvladovati tveganja s čim nižjimi stroški.
- Stabilnost dohodkov oziroma zagotavljanje stabilnega denarnega toka, s čimer se prepreči nelikvidnost podjetja (in s tem morebitni stečaj)
- Neprekinjeno delovanje podjetja, s čimer se zagotovi neprekinjen proizvodni proces in zmanjša morebitne zaostanke.
- Nemotena rast in razvoj podjetja.
- Socialna odgovornost, ki vpliva na ugled podjetja in tudi na odnose s posameznimi udeleženci (angl. stakeholders).

3.5. DILEME PRI OBVLADOVANJU S TVEGANJI

Obvladovanje tveganj je koristno tako za javne delniške družbe kot za privatna podjetja, ne glede na to, ali gre za razpršeno ali koncentrirano lastništvo. Vendar pa je nevarnost za neobvladovanje tveganj največje v delniških družbah z razpršenim lastništvom, saj tam pogosto obvelja klasična finančna teorija, po kateri obvladovanje tveganj znotraj podjetja ni koristno (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 56–57).

Samo obvladovanje tveganj ni brez stroškov. Poleg stroškov uporabe posameznega načina obvladovanja tveganj so še oportunitetni stroški. Tako se nekateri zaposleni ukvarjajo z načini obvladovanja tveganj, namesto da bi se ukvarjali z dobičkonosno osnovno dejavnostjo podjetja (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 57). S tem lahko zmanjšajo donosnost ali celo

ogrozijo obstoj podjetja. Podjetja se morajo namreč najbolj posvetiti svoji osrednji sposobnosti, šele nato obvladovanju tveganj.

Z nepravilnim obvladovanjem tveganj (npr. s slabo uporabo »hedginga«) lahko podjetje celo poveča izpostavljenost oziroma tveganje in s tem nevarnost obstoja na trgu (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 57).

Prav tako lahko obvladovanje tveganj pogosto povzroči zamenjavo enega tveganja za drugo, namesto da bi zmanjšalo tveganje v absolutnem smislu (White, Sondhi, Fried, 2003, str. 592). Tako lahko npr. podjetje s finančnim »hedgingom« še poveča tveganje, namesto da bi ga zmanjševalo. Tudi Paul-Choudhury navaja primer, v katerem energetska podjetja z opcijami za dodatno gorivo izloči iz svojega delovanja (lastništva) rafinerijo. S tem izloči tveganja, povezana s poslovanjem rafinerije, vendar pa istočasno poveča tveganje za stabilnost dobave goriva in kreditno tveganje, povezano s plačevanjem goriva dobavitelju. Tako lahko z obvladovanjem tveganja z realnimi opcijami celo poveča tveganje (Paul-Choudhury, 2001, str. 39). Torej lahko z neustreznim obvladovanjem pridemo le do dodatnih stroškov brez zmanjšanja tveganja.

Od podjetja do podjetja pa se razlikujejo pomembnost specifičnih investicij, pomembnost posamezne skupine udeležencev in pomembnost posamezne vrste tveganj. Zato je v nekaterih panogah cenovno tveganje dovolj močno, da ga je potrebno obvladovati, v drugih panogah pa bi obvladovanje cenovnega tveganja povzročilo več stroškov kot koristi. Prav tako je obvladovanje tveganj pomembnejše v podjetjih s strategijo diferenciacije in bolj unikatnimi proizvodi (v teh podjetjih so specifične investicije ključne za uspeh) kot v podjetjih z masovno proizvodnjo (specifične investicije niso tako pomembne) (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 57).

Vedno obstaja tudi nevarnost pretiranega zavarovanja pred tveganji. To velja predvsem v primeru zavarovanja pri zunanjih subjektih (npr. zavarovalnicah), saj se v tem primeru stroški zavarovanja spreminjajo. To lahko povzroči veliko stroškov, ki bremenijo poslovni izid in zgolj ohranjajo vrednost zavarovanih sredstev.

Pri obvladovanju tveganj je potrebno opozoriti tudi na nevarnost, da se podjetja osredotočijo na obvladovanje za njih najbolj pomembnih tveganj, pri tem pa zanemarijo spremljanje drugih tveganj. Razmere v poslovnem okolju se namreč spreminjajo, s tem pa tudi posamezna tveganja. Tako lahko prej zanemarljiva tveganja naenkrat postanejo zelo pomembna za uspešnost podjetja. Po drugi strani pa morajo podjetja obvladovati le tista tveganja, ki so ključna za podjetje. Gre za klasično vprašanje »cost-benefit«, kjer morajo pričakovane bodoče ekonomske koristi presegati stroške obvladovanja.

3.6. NAČINI OBVLADOVANJA S TVEGANJI

Poslovanje podjetja je vedno povezano s številnimi tveganji, ki jih mora podjetje obvladovati. Najpogostejša tveganja so pri tem tveganja poškodbe materialne lastnine in stroški raznih odškodnin, ki pa jih podjetja obvladujejo z zavarovanji pri za to pristojnih institucijah (zavarovalnice, banke ...). Ostala tveganja, ki so danes vse bolj pomembna za zagotavljanje konkurenčnih sposobnosti in se jih ne da enostavno prenesti na drug ekonomski subjekt, pa podjetja obvladujejo s »hedgingom« ali drugimi novejšimi koncepti.

Metode obvladovanja s tveganji po Harringtonu (Vidic, 2001, str. 12):

☒ nadzor nad škodami (zmanjšanje tveganih aktivnosti, zvišanje varnostnih ukrepov),

- ☒ financiranje škod (zadržanje tveganj in samozavarovanje, zavarovanje, zaščita z izvedenimi finančnimi instrumenti, drugi pogodbeni prenosi tveganj) in
- ☒ notranje zmanjševanje tveganj (diverzifikacija, investiranje v informacijski sistem).

Poleg tega obstajajo še drugi načini obvladovanja tveganj, pri čemer ima vsaka alternativa svoje prednosti in slabosti. Ponekod so si substituti, ponekod pa se dopolnjujejo. Managerji morajo biti zato sposobni ugotoviti, kateri načini obvladovanja tveganj so najprimernejši za njihovo podjetje oziroma kateri načini bodo spodbudili udeležence za lastne specifične investicije (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 56).

Ravno zato je pri vsakem podjetju optimalen način obvladovanja tveganj drugačen. Vsako podjetje mora tako pretehtati koristi in stroške obvladovanja tveganj in se nato odločiti, kako tveganja obvladovati.

3.6.1. Izdelava strategije s pomočjo scenarijev

Izdelava strategije s pomočjo scenarijev je kvalitativna metoda strateškega managementa in pogosto uporabljena metoda obvladovanja tveganja v vse bolj turbulentnem okolju. Ta način obvladovanja negotove prihodnosti se je močno uveljavil že v 70-ih in je torej preizkušen tudi v praksi. V tistem času so začela strateško planiranje s scenariji uveljavljati podjetja Rand Corporation, Standford Research Institute in Hudson Institute. Tedaj je ta koncept planiranja in obvladovanja tveganja zelo uspešno uporabilo tudi podjetje Royal Dutch/Shell, s čimer je uspešno predvidelo in obvladovalo spremembe v ceni nafte ter predvidelo posledice padca Sovjetske zveze na cene nafte (Miller, Waller, 2003, str. 93–94). Management Shella se je namreč v 80-ih vprašal »Kaj, če cena nafte močno upade?« in zato izdelal scenarije in predvidel možne ukrepe. Ko se je leta 1986 scenarij drastičnega upada cen nafte uresničil, je bilo podjetje Shell pripravljeno in je spremembo preneslo bolje kot ostala velika naftna podjetja (Flower, 1997). Pri tem gleda podjetje Shell na planiranje s scenariji ne kot na napoved prihodnosti, ampak kot na orodje, ki pomaga podjetju razumeti ključne negotovosti (Scott).

Brez planiranja s pomočjo scenarijev posvetijo podjetja preveč časa predvidevanju, kaj se bo na trgu zgodilo, in zato ne razmišljajo o svoji lastni reakciji na spremembe. Pogosto zato podjetja reagirajo na spremembe prepozno oziroma so te reakcije zaradi kratkega reakcijskega časa nespametne oziroma nepremišljene. Glede na to, da so spremembe danes že tako ali tako pogoste in da je pomembna lastnost podjetja njegova prilagodljivost trgu, morajo podjetja znati pravočasno predvideti spremembe in svoje reakcije nanje. Scenariji so tako nujni za zagotavljanje preživetja podjetja v dinamičnem svetu (Heijden).

Planiranje s pomočjo scenarijev je pravzaprav proces strukturiranega razmišljanja, kjer s pomočjo podatkov in človeške intuicije ter ustvarjalnosti predvidimo najbolj verjetna prihodnja stanja. Na ta način lahko managerji predvidijo nevarnosti in priložnosti. Pri tem pa ni potrebno uporabiti matematično natančne verjetnosti, ampak le približke (Miller, Waller, 2003, str. 95). S pomočjo izdelave scenarijev lahko managerji negotovosti, trende in priložnosti pravočasno spoznajo, indentificirajo, ocenijo in izkoristijo (Miller, Waller, 2003, str. 94).

Scenariji so opisne pripovedi možne prihodnosti, pri tem pa nam ponujajo več možnih alternativ (in ne zgolj en, najbolj verjeten opis prihodnosti), pri čemer je vsaka alternativa drugačna (Fein).

»Scenarij je hipotetično zaporedje dogodkov, ki je zgrajeno z namenom, da dobimo v središče pozornosti vzročno-posledične procese in točke odločanja.« Scenariji torej omogočajo podjetju spoznati, kako priti do nekega hipotetičnega položaja in katere alternativne odločitve ima podjetje na voljo v posameznih hipotetičnih položajih (Pučko, 2003, str. 65). Pogost in zelo uporaben pripomoček pri izdelavi scenarijev je t. i. drevo odločanja.

»Scenarij daje sliko določenih verjetnih prihodnosti, pri čemer identificira kritična vprašanja oziroma osnovne spremenljivke, ki opredeljujejo različna stanja na logičen in konsistenten način« (Pučko, 2003, str. 65).

Obstaja več postopkov za razvijanje scenarijev. Primernost posameznega postopka je odvisna od dejavnosti podjetja, okolja itd.

Model, ki se naslanja na model okolja, je sestavljen iz osmih korakov (Pučko, 2003, str. 68):

- opredelitev teme scenarija,
- identificiranje pomembnih dogodkov ali spremenljivk,
- izdelava predhodnih predvidevanj za vsak dogodek ali spremenljivko,
- izbor najbolj kvalificiranih nosilcev informacij za opis povezav med spremenljivkami ali dogodki in temo,
- izbor informacij od nosilcev o povezavah med spremenljivkami ali dogodki in temo,
- obdelava informacij o povezavah,
- generiranje alternativnih predvidevanj za eno ali dve najpomembnejši zunanji spremenljivki in
- ponovno procesiranje v modelu vseh danih predvidevanj, da dobimo preostala predvidevanja.

Model izdelave scenarijev Paula Schoemakerja obsega naslednje korake (Miller, Waller, 2003, str. 95):

- Izbor teme. Scenariji morajo imeti jasen namen in morajo biti osredotočeni na določeno temo. Jasni morajo biti namen izdelave scenarijev, časovni horizont, poslovna področja, portfelj, ki bo vključen ... Planiranje s pomočjo scenarijev je namreč usmerjeno dolgoročno, medtem ko je obširnost teme odvisna od specifičnosti podjetja in njegovega okolja.
- Izbira udeležencev. Izbrati je potrebno posameznike, ki imajo dovolj informacij za strokovno predvidevanje in imajo sveže ideje. Te posameznike ponavadi izberemo znotraj podjetja, koristno pa je uporabiti tudi predvidevanja in poglede posameznikov zunaj podjetja. V vsakem primeru se mora poudarjati odkritost pri dialogu (vsi udeleženci lahko svobodno podajo svoje mnenje).
- Izdelava slike znanega. Posamezniki, udeleženi pri izdelavi scenarijev, morajo najprej odkriti dejanske ključne trende in ključne elemente v okolju podjetja ter povezave med posameznimi elementi. Na podlagi teh mnenj morajo managerji izdelati model kompleksnega sistema, v katerem deluje podjetje.
- Dodajanje neznanega. Na podlagi znanih dejstev morajo udeleženci opredeliti negotove dejavnike v okolju. Te negotove dejavnike morajo managerji ovrednotiti glede na pomembnost.
- Izdelava možnih poti. Glede na trenutne trende in negotove dejavnike morajo udeleženci izdelati pesimističen in optimističen scenarij. Na podlagi scenarijev morajo nato doseči konsenz glede možnih (ni pa nujno, da tudi verjetnih) poti v prihodnosti.
- Test verjetnosti. Posamezne scenarije posamezniki pregledajo z vidika konsistentnosti in verjetnosti. Cilj faze je izbrati tri do štiri najbolj ključne scenarije.

- Predvidevanje povratne dinamike. Managerji morajo predvideti odzive posameznikov na posamezen scenarij, pa tudi reakcijo lastnega podjetja na posamezen scenarij. Pri tem morajo predvideti tako odzive konkurence kot odzive drugih udeležencev v podjetju.
- Izdelava strategije. Glede na jasno oblikovane scenarije in možna stanja v prihodnosti lahko managerji izdelajo strategijo, ki bo izkoristila priložnosti, ki jih ponuja prihodnost, in istočasno zmanjšala tveganja na zadovoljivo raven.

Pristop planiranja s pomočjo scenarijev pomeni proces dialoga med managerji in ključnimi udeleženci podjetja. Na podlagi kompleksnosti in dinamike okolja ter glede na možna stanja v prihodnosti ugotovijo managerji najbolj ključne in verjetne možnosti (oziroma scenarije) in njihove vplive na poslovanje podjetja (Miller, Waller, 2003, str 95). Pri tem pa ne gre le za kvantitativne, ampak tudi za kvalitativne ocene glede prihodnosti. S tem imajo managerji boljši pregled nad prihodnostjo, s čimer lažje minimizirajo tveganje in bolje izkoristijo priložnosti. Prednosti in slabosti planiranja s pomočjo scenarijev so navedene v tabeli 1.

Tabela 1: Prednosti in slabosti planiranja s pomočjo scenarijev

<i>Prednosti</i>	<i>Slabosti</i>
Participacija – upoštevajo se predvidevanja različnih virov.	Možna okornost – brez logične konsistentnosti in podrobne analize so lahko scenariji le ugibanja oziroma špekulacije o prihodnosti.
Podrobnost – omogoča večjo podrobnost od mehaničnih modelov, saj se upoštevajo tudi možnosti, ki jih je težko kvantificirati.	Nekvantificiranost – ker nekaterih inputov pri izdelavi scenarijev ni mogoče kvantificirati, se lahko zgodi, da tudi končnega outputa ne moremo kvantificirati.
Pripovednost – izdelava se serija najbolj verjetnih zgodb oziroma prihodnjih stanj, pri tem pa se upoštevajo odzivi delničarjev in vpliv organizacije na oblikovanje prihodnosti.	Predsodki – predvidevanja lahko odsevajo trenutne okoliščine in ne možne prihodnosti.
Obširnost pogleda – upošteva se več scenarijev in možnih stanj.	Ni konsenza – scenariji omogočajo več različnih alternativ, zato se lahko posamezni udeleženci v podjetju odločijo za drugačno pot.
Sistematično razmišljanje – spodbuja učenje relacij med ključnimi spremenljivkami okolja.	
Usmerjenost navzven – omogoča izdelavo okvirja za predvidevanje dolgoročnih priložnosti in nevarnosti v okolju podjetja.	

Vir: Miller, Waller, 2003, str. 96.

Pristop uporabi širok pogled vrhovnega managementa, upošteva zapleten sistem okolja podjetja in ne razvrsti kvalitativnih podatkov v zgolj kvantitativne (Miller, Waller, 2003, str 96.). Po drugi strani pa planiranje s pomočjo scenarijev zahteva, da skušamo opredeliti številne spremenljivke, ki jih je zelo težko kvantificirati.

Izdelovanje scenarijev je ustrezno podprto z različnimi računalniškimi simulacijami, ki na podlagi kvantitativnih spremenljivk in številnih generiranih naključnih vrednosti za negotove spremenljivke (s čimer simuliramo realno dogajanje) podajajo oceno glede prihodnosti. Med najbolj znanimi in uporabljenimi simulacijami je simulacija Monte Carlo, ki postaja pomembno orodje managerjev, ki želijo presojsati poslovno okolje in sprejemati odločitve. Metoda namreč omogoča preko izdelave scenarijev in njihovih simulacij boljšo oceno

tveganja ter je zaradi stohastičnega pristopa k verjetnosti bolj realistična (Lavrih, str. 1). Omejitev teh modelov pa je v njihovi kvantitativnosti (npr. nekvantificirane spremenljivke onemogočajo uporabo računalniško podprtih simulacij).

Prav tako se pri planiranju s pomočjo scenarijev podjetje ne omeji le na nekaj najbolj verjetnih alternativ ter nekaj najpomembnejših spremenljivk ali na zgolj eno možno prihodnost, ampak na nekaj posameznih scenarijev prihodnosti, od katerih ima vsak določeno verjetnost (bolj ko gremo v prihodnost, večje je tveganje) (Pučko, 2003, str. 67). Omejitev na zgolj nekaj najbolj verjetnih alternativ je posledica nezmožnosti managementa, da analizira vse možne alternative, saj jih je preveč.

Po drugi strani pa je pri scenarijih vedno nevarnost, da se management preveč posveti zgolj enemu najbolj verjetnemu scenariju. To lahko izniči samo bistvo izdelave scenarijev (Wilson).

Medtem ko scenariji dobro opredelijo vse negotovosti v prihodnosti, pa ne pomagajo pri določitvi natančnega trenutka za investicije in povečanje fleksibilnosti (Miller, Waller, 2003, str. 96). Scenariji prav tako ne odgovorijo na vprašanje, kaj narediti po oblikovanju scenarijev oziroma kako prevesti scenarije v akcijo (Wilson). To je tudi glavna pomanjkljivost scenarijev.

Večina avtorjev strateškega managementa z izdelavo scenarijev ne uvršča med načine obvladovanja tveganj, vendar pa poskuša s tem načinom management predvideti prihodnost in se s tem tudi pripravi na možne negativne scenarije. Res pa je, da je ravno ena od pomanjkljivosti scenarijev ta, da dobimo s tem načinom le vpogled v možne izide v prihodnosti, premalo pa se posvečajo reševanjem posameznih izidov. Planiranje s scenariji namreč managementu ne da orodij za reagiranje na prihodnja stanja, pa čeprav je cilj planiranja s scenariji akcija in ne zgolj planiranje in analiziranje možnih prihodnjih stanj.

3.6.2. Realne opcije

Izraz realne opcije je leta 1977 prvi uporabil Stewart Myers v reviji *Journal of Financial Economics*, kjer je podal tezo, da rezultati in vrednost podjetja niso odvisni le od trenutnih sredstev, temveč tudi od priložnosti za nakup sredstev ob primernem trenutku v prihodnosti. Ta koncept je imenoval realne opcije, da se ne bi izraz zamenjeval z opcijami, ki so uporabljane v financah (izveden finančni instrument) (Miller, Waller, 2003, str. 97).

Ker realne opcije pomagajo managerjem pri planiranju in ocenjevanju prihodnje poslovne strategije, so ponekod imenovane tudi strateške opcije (Cerar, 2001, str. 74).

V svetu so bolj poznane finančne opcije, katerim so realne opcije zelo podobne. S finančnimi opcijami se prenaša pravica, ne pa tudi obveznost, da se nekaj kupi ali proda po vnaprej dogovorjeni ceni v določenem časovnem obdobju (Lenarčič, 2002, str. 8). S tem se omeji tveganje, dobiček pa je lahko neizmerno visok. Pomembna je prav asimetrija med pravico in obveznostjo, ki naredi opcije privlačne za investitorje. Pravica omogoča izkoristiti dobro naložbo (oziroma priložnost) in s tem povečati dobičke, ker pa opcija ni obvezna, lahko investitorji v primeru, da se izkaže priložnost za slabo, omejijo izgubo na prvotno investicijo nakupa opcije (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 54).

Realne opcije so pravica, ne pa tudi obveznost za specifično akcijo v prihodnosti za minimiziranje tveganj in odprtje priložnosti. Pri tem so realne opcije za razliko od finančnih

še privlačnejše zaradi manj dograjenega trga in daljšega časovnega horizonta (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 54). Npr. energetska podjetja, ki ima v lasti naftno polje, ima pravico izkoristiti opcijo in začeti črpati naftno polje, ni pa temu zavezano (Paul-Choudhury, 2001, str. 39).

Realne opcije so torej zelo podobne finančnim opcijam, vendar pa se od njih tudi razlikujejo (glej tabelo 2), zaradi česar so tudi težje obvladljive v praksi (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 55).

Tabela 2: Razlike med finančnimi in realnimi opcijami

<i>Finančne opcije</i>	<i>Realne opcije</i>
Nakup ali prodaja finančnih sredstev.	Nakup ali prodaja fizičnih sredstev ali znanja.
Cene in datumi so natančno določeni in znani.	Cene ter datumi niso natančno določeni in znani.
Ne zahtevajo kasnejših investicij, ampak zgolj začetno (nakup opcije).	Zahtevajo investicije tudi kasneje (in ne samo na začetku), zaradi česar so stroški višji od nakupa opcije.
Trgovane so na likvidnih trgih, zato jih je lahko vrednotiti.	Težko jih je vrednotiti, saj lahko vsebujejo sredstva, ki niso trgovana na likvidnem trgu, so samo v solasti ...
Enostavno obvladovanje finančnih tveganj.	Težavno obvladovanje tveganj zaradi njihove kompleksnosti.
Nakup primeren za vse vrste podjetij.	Težavnost nakupa realnih opcij s strani majhnih podjetij, saj ta finančno in organizacijsko nimajo kapacitet za uveljavitev večjih realnih opcij v smislu nakupa, prevzemov ...

Vir: Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 55; Miller, Waller, 2003, str. 97.

Obe opciji (finančna in realna) pa se delita na prodajni (angl. put) in nakupni (angl. call) opciji. V primeru nakupne opcije ima posameznik možnost za nakup, v primeru prodajne pa možnost za prodajo v nekem prihodnjem časovnem trenutku (Lenarčič, 2002, str. 8).

Primeri nakupnih opcij (Miller, Waller, 2003, str. 97):

- investicije v raziskovanje in razvoj,
- prve investicije v nova tržišča,
- nakup deležev v nekaterih podjetjih ...

Primeri prodajnih opcij (Miller, Waller, 2003, str. 97):

- uporaba začasnih delavcev,
- najem opreme ali poslovnih prostorov,
- provizije za izstop iz skupnih naložb (ang. joint-venture) ...

Primeri nakupnih in prodajnih opcij (Miller, Waller, 2003, str. 97):

- Možnosti preklopa med več tipi proizvodnje, proizvodov ali tržnimi potmi ...

Med realne opcije lahko uvrstimo tudi t. i. zunanje izvajanje (angl. outsourcing), toda le pod določenimi pogoji. S prenosom določenih nalog na zunanjega izvajalca se namreč poveča fleksibilnost, saj se naloge lažje prenesejo nazaj na podjetje ali na drugega izvajalca. Vendar pa je koncept realnih opcij širši, saj že vnaprej predvideva trenutek, ko bo podjetje opcijo izkoristilo ali ne, medtem ko je zunanje izvajanje ponavadi odločitev, za katero ni predvidena

kasnejša sprememba. Prav tako je ponavadi v ozadju odločitve za zunanje izvajanje skrb za minimiziranje stroškov znotraj podjetja, pomanjkanje kadra ali kapacitet za določene naloge, večja osredotočenost na osrednjo sposobnost ... V ozadju koncepta realnih opcij pa je obvladovanje tveganj oziroma zagotavljanje večje fleksibilnosti v negotovi prihodnosti.

Realnih opcij je več vrst. »Growth« opcije omogočajo podjetju, da se razširi na nov trg, če se izkaže, da bo lahko na tem trgu uspelo. »Switching« opcije omogočajo podjetju zamenjavo proizvodnje ali drugih členov verige dodane vrednosti na bolj zanimive obrate ali države, glede na devizne tečaje, cene ... Poleg tega obstajajo še »abandon«, »delay«, »alter sale« ... realne opcije. Managerji morajo tako izbrati nekaj najprimernejših opcij in jih skrbno pregledovati (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 54–55).

Koncept realnih opcij so sprva uporabljala predvsem filmska produkcijska podjetja pri nakupu opcij za knjige in drame. Na ta način so za razmeroma majhne vsote kupile avtorske pravice za določena dela, prav tako pa so lahko mirno preučila možnosti uspeha potencialnega filma (Stern, Shiely, Ross, 2003, str. 167). Kasneje pa so realne opcije začela množično uporabljati predvsem energetska podjetja. Tako je npr. Enron v letu 1999 odprl tri sicer zelo neučinkovite elektrarne, ki so proizvajale elektriko s 70 % višjimi stroški kot je znašalo panožno povprečje. Enron pa je kljub temu uporabljal te elektrarne zaradi koncepta realnih opcij. Tako jih je uporabljal le v konicah, ko je bila potreba po elektriki največja in temu primerna (večja) tudi cena električne energije. Izven konic pa elektrarne niso bile uporabljene in so bile v rezervi z minimalnimi stroški (Paul-Choudhury, 2001, str. 41). Tveganje izgube oziroma opsijska cena je obsegala ceno postavitve obratov, možnost dobička pa je bila ogromna, saj je občasno ob konicah cena enega megavata na uro poskočila z 40 USD na 7000 USD. Spremenljivost cen je torej ključni element koristi realnih opcij (Stern, Shiely, Ross, 2003, str. 167).

Bistvo realnih opcij je predpostavka, da vrednost sredstev niha v času in da njihove vrednosti v prihodnosti ni mogoče točno določiti. Z uporabo nakupne realne opcije tako podjetje želi pridobiti večjo vrednost od izhodiščne. Pri tem je izhodiščna vrednost cena za investicijo. Z uporabo prodajnih realnih opcij pa se želi podjetje izogniti tveganju izgube vrednosti pod določeno izhodiščno vrednost. Izhodiščna vrednost tako predstavlja ceno izhoda oziroma izstopa iz nekega posla. Na ta način lahko podjetje izkorišča priložnosti in istočasno minimizira tveganje oziroma izgubo (Miller, Waller, 2003, str. 97).

»Za razmeroma majhne stroške je mogoče raziskati več vrst projektov, odločitev pa je mogoče odložiti do takrat, ko možni izidi postanejo bolj jasni« (Stern, Shiely, Ross, 2003, str. 166).

Realne opcije omogočajo razpršitev investicij v več novih tehnologij. Podjetje torej vложи manjše investicije v različne tehnologije, s čimer jih predhodno rezervira. Ko se sčasoma pokaže prava vrednost posameznih tehnologij, podjetje posamezne opcije opusti (tehnologija ni perspektivna) ali izkoristi (tehnologija je obetavna). Podjetje na ta način zmanjša tveganje, saj odločitve glede večjih investicij preloži na čas, ko se razkrije negotovost glede pravih vrednosti tehnologij. S tem podjetje poveča svojo fleksibilnost (Chatterjee et al., 2003, str. 68).

Podjetja, ki investirajo v novo tehnologijo že v času negotovosti, omejuje svojo fleksibilnost glede prehoda na alternativno tehnologijo in s tem tvegajo, da se tehnologija izkaže za nedobičkonosno. Npr. Sonyjeva investicija v Betamax je omejila njegov prehod na VHS format. Tista podjetja, ki pa zgolj čakajo na razkritje negotovosti, so v konstantnem zaostanku

za tehnološkimi voditelji (Chatterjee et al., 2003, str. 68). Podjetje torej pridobi z realnimi opcijami možnost časovnega odloga investicije na čas, ko bo znano več informacij in ko bodo pogoji investiranja boljši. Podjetju tako ni potrebno imeti lastnih raziskav in razvoja, ampak lahko s pomočjo realnih opcij kupi le tiste inovacije, ki so zanj zanimive in ustrezne. Tako lahko npr. farmacevtska podjetja kupijo od razvojnih laboratorijev samo obetavne prototipe zdravil (Paul-Choudhury, 2001, str. 39).

Realne opcije prinašajo tudi fleksibilnost v strateškem planiranju, saj zmanjšujejo stroške morebitne kasnejše spremembe strategije. Podjetje lahko namreč z realnimi opcijami samo oblikuje in odloča, kako bo reagiralo na pritiske konkurentov in spremembe v okolju. Prav tako se že vnaprej pripravi na morebitne spremembe. Ker pa je fleksibilnost danes na trgu zelo pomembna, če ne že celo odločilna, se s tem ustvarja neka dodana vrednost za podjetje, ki uporablja realne opcije.

V primeru negotovosti omogočajo realne opcije managementu fleksibilnost glede nakupa, prodaje ali zamenjave virov z namenom ohranjanja konkurenčne sposobnosti. Managerji tako niso pasivni spremljevalci okolja, ampak aktivni igralci (Miller, Waller, 2003, str. 97).

Iz fleksibilnosti realne opcije izhaja tudi njena vrednost. Naložbe v nove tovarne, stroje, opremo ali razvoj so lahko bolj ali manj fleksibilne, pri čemer je merilo fleksibilnosti čas, potreben za ustavitev in ponoven zagon proizvodnje, stroški prehoda na novo opremo ... (Antunovič, 1998, str. 73). Zato vrednost realne opcije narašča z večanjem negotovosti in tveganja ter z daljšanjem obdobja te negotovosti zaradi možnosti prilagajanja oziroma odloga (Cerar, 2001, str. 74).

Gre torej za novejši pristop k obvladovanju tveganj, ki se v praksi šele uveljavlja. Za razliko od izdelave scenarijev gre za kvantitativni pristop k obvladovanju tveganj, ki je povezan z za podjetje specifičnimi investicijami. Z investiranjem v fleksibilnost lahko managerji tako izkoristijo priložnosti kot se izognejo nevarnostim (Miller, Waller, 2003, str. 94). Prednosti in slabosti realnih opcij so navedene v tabeli 3.

Tabela 3: Prednosti in slabosti realnih opcij

<i>Prednosti</i>	<i>Slabosti</i>
Fleksibilnost – poudarja fleksibilnost in aktivnost managementa pri ustvarjanju vrednosti, pri tem pa omejuje izgubo.	Težavnost vrednotenja – v praksi je težko prilagoditi model specifični situaciji.
Kvantitativnost – omogoča natančne izračune vrednosti realnih opcij, pri tem pa je poudarek na potencialni in ne na sedanji vrednosti.	Nerealne predpostavke – nekateri managerji nimajo dovolj izkušenj, organizacije pa niso prilagojene za podporo analizam realnih opcij.
Čas – pomaga managerjem določiti najprimernejši trenutek za vstop ali izstop iz posla.	Ocene in ne splošnost – koncept je uporaben le pri ocenjevanju projektov, ne pa tudi pri njihovi izdelavi.
	Izolacija opcij – zanemarja vpliv portfelja.
	Nepovezanost z okoljem – čeprav koncept priznava negotovost, se ne posveča vplivom okolja na fluktuacije in vrednost.

Vir: Miller, Waller, 2003, str. 98.

Realne opcije se v teoriji šele uveljavljajo, predvsem z razvojem računalniških simulacij in programov pa se postopoma uveljavljajo tudi v praksi. Tako trenutno obstaja razlika med

managersko prakso in vrednotenjem realnih opcij. Organizacije še vedno ne podpirajo sistematičnega razmišljanja o vrednotenju realnih opcij, managerji pa še vedno gledajo na realne opcije manj analitično in strateško ter bolj intuitivno in neformalno (Miller, Waller, 2003, str. 98). To predstavlja problem, saj je ugotavljanje koristi in stroškov realnih opcij izredno kompleksno. Brez ustreznih sistemov in analiz za vrednotenje realnih opcij je tako težko ugotoviti njihovo koristnost in učinkovitost.

Realne opcije trenutno uporabljajo predvsem v naftni in plinski industriji ter drugih vrstah ekstraktivne industrije, saj v teh podjetjih večino tržne kapitalizacije predstavljajo razvite in nerazvite rezerve, ki so pod zemljo. Vrednost teh rezerv niha s ceno, ki jo blago dosega na svetovnih trgih (Stern, Shiely, Ross, 2003, str. 168). Realne opcije pa se vse bolj pojavljajo tudi pri podjetjih za raziskave in razvoj. Z analogijo naftne industrije lahko vidimo, da pri raziskavah in razvoju veljajo podobne zakonitosti, saj je vanje namreč pomembno vložiti velike investicije, končni rezultat pa je neznan, saj se ne ve, kakšna bo vrednost novega izdelka (Boer, 2000, str. 26–30). V drugih panogah se realne opcije večinoma ne uporabljajo.

3.6.3. Sprememba strukture obveznosti do virov sredstev

Podjetje mora svojo aktivo (sredstva in naložbe podjetja) financirati s pasivo (obveznosti do virov sredstev). Pri tem lahko podjetje sredstva financira z dolžniškim ali lastniškim kapitalom. Vsak način financiranja ima svoje prednosti in slabosti, pri čemer podjetja ponavadi kombinirajo oba načina financiranja (vendar na različne načine). Govorimo o t. i. strukturi obveznosti do virov sredstev oziroma v finančni teoriji o t. i. strukturi kapitala (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 180).

V primeru, da podjetje ne more poplačati dolgov, lahko upnik zahteva prisilno poravnavo ali celo stečaj. Ravno zato pomeni povečevanje deleža dolgov v pasivi večje tveganje za podjetje (možnost finančne krize). Zato lahko podjetje z zmanjševanjem deleža dolgov v pasivi zmanjša finančno tveganje, ne pa tudi poslovnega tveganja (ta obstaja tudi, ko podjetje nima dolga v svoji pasivi). S spremembo strukture obveznosti do virov sredstev lahko torej podjetje obvladuje finančna tveganja in privablja udeležence za specifične investicije, ne more pa zmanjšati ostalih poslovnih tveganj, ki spremljajo poslovanje podjetja (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 53).

Seveda pa sprememba strukture obveznosti do virov sredstev vpliva na poslovanje podjetja in na delničarje. Prav tako sprememba strukture v nekaterih primerih ne zadostuje za zmanjšanje tveganj, saj ima ta način obvladovanja tveganj določene omejitve (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 53–54).

- ✓ Na optimalno strukturo kapitala vpliva več dejavnikov, in ne samo tveganje za finančne težave. Ti dejavniki so stroški agentov, korporacijski nadzor in davčne stopnje. Vsi dejavniki morajo biti upoštevani pri določitvi strukture obveznosti do virov sredstev. Ti dejavniki se v času spreminjajo, zato se spreminja tudi optimalna struktura kapitala.
- ✓ Managerji ne morejo izdati novih delnic (dokapitalizacija) v obdobju, ko naj bi bile te podcenjene. Izdaja novih delnic je namreč signal trgu kapitala, da managerji menijo, da so delnice precenjene. Zato cena po izdaji delnic pogosto pade.
Če podjetje raste, obstoječi lastniki raje vidijo, da se rast podjetja financira z dolgom, kot pa z izdajo novih delnic, saj želijo ohraniti nadzor nad podjetjem. Lastniki so torej pripravljene povečati tveganje za ohranitev nadzora.
- ✓ Ne samo struktura obveznosti, tudi drugi dejavniki vplivajo na možnost finančnih kriz v prihodnosti. Tako zmanjševanje dolgov tveganje le zmanjša, vendar ga ne odpravi. Tako lahko tudi podjetje brez dolgov zaide v finančno krizo.

Skratka, težko je določiti optimalno strukturo obveznosti do virov sredstev. Optimalna struktura kapitala bi pri tem morala biti tista, pri kateri je tehtano povprečje stroškov kapitala najnižje, saj tako podjetje doseže največjo razliko med donosnostjo naložb in stroškom financiranja naložb (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 154). Nekateri tako priporočajo, da naj bi bilo razmerje med dolgovi in kapitalom 50 % : 50 %, drugi pa priporočajo druge rešitve. Tako lahko sklenemo, da obstaja za vsako podjetje nek optimum glede strukture obveznosti do virov sredstev, ki se s časom tudi spreminja.

3.6.4. Diverzifikacija

Diverzifikacija oziroma razpršitev naložb je način zmanjševanja tveganj, pri čemer investitor vlaga svoje premoženje v naložbe z različnim časom dospelja, različnih oblik, kvalitete in velikosti (Mramor, 1999, str. 70). Za podjetje pa diverzifikacija ponavadi pomeni razpršitev premoženja in poslovanja na več poslovnih dejavnosti.

V primeru visokih, a nestabilnih denarnih tokov lahko diverzifikacija zmanjša tveganje, da posamezen posel negativno vpliva na celotno podjetje. Tako lahko z diverzifikacijo zmanjšamo verjetnost finančnih težav in kriz (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 55–56). Seveda so motivi za diverzifikacijo različni, vendar je pogosto med njimi tudi zmanjševanje tveganj. Res pa je, da je pomemben motiv za diverzifikacijo (pogosto celo pomembnejši od obvladovanja tveganj) večanje dobička in rast podjetja.

Pučko navaja naslednje motive za diverzifikacijo: umik pred premočnimi konkurenti, zmanjševanje ali stagnacija rasti določene panoge, premagovanje nestabilnega povpraševanja z značilnostmi ciklične komponente, zmanjševanje odvisnosti od dobaviteljev, potreba po reinvestiranju nerazdeljenih dobičkov, želja po graditvi pozicije moči in zaznane možnosti izrabe sinergičnih učinkov (Pučko, 2003, str. 181).

Diverzifikacija se lahko doseže s prevzemi ali z investiranjem v nove poslovne dejavnosti ali nove trge. Pri tem je pomemben uravnotežen portfelj poslovnih enot (proizvodov ali trgov), saj potrebuje podjetje za diverzifikacijo denarni tok, ki ga črpa iz dobičkonosnih in zrelih poslovnih enot (proizvodov ali trgov). Diverzifikacija lahko pomeni tudi razporeditev nabave ali prodaje na več poslovnih partnerjev, s čimer se zmanjša odvisnost od posameznih poslovnih partnerjev. Bistvo diverzifikacije je torej razporeditev virov, s čimer se zmanjša odvisnost od teh virov in posledično tveganje izgube teh virov.

Diverzifikacija je lahko vertikalna, horizontalna, koncentrična ali konglomeratna.

- Vertikalna diverzifikacija je združevanje podjetij v verige, torej od dobaviteljev surovin in predelovalcev do prodajalcev. Po Pučku so razlogi za vertikalno diverzifikacijo v možnosti zagotavljanja enakomernejšega in stabilnejšega obsega proizvodnje in s tem prodaje, v možnosti boljšega izkoriščanja materiala, v odpravi posrednikov in v možnosti izrabe nekaterih sinergičnih učinkov (Pučko, 2003, str. 182).
- Horizontalna diverzifikacija je prevzemanje podjetij iz iste dejavnosti. Po Pučku so razlogi za tako diverzifikacijo v specializaciji, v doseganju učinkov ekonomije velikega obsega, v skupnem nošenju tveganja specializacije, v doseganju sinergičnih učinkov in v doseganju večje ekonomske moči in varnosti (Pučko, 2003, str. 182).
- Koncentrična diverzifikacija je dodajanje sorodnih proizvodov oziroma prevzemanje podjetij z enako osnovno tehnologijo, proizvodnim procesom ali trgov.
- Konglomeratna diverzifikacija je dodajanje nesorodnih proizvodov. Ker gre v tem primeru za popolnoma različne dejavnosti, je težko predvideti oziroma določiti vse stroške in koristi take diverzifikacije. Na ta način pa se porazdeli tveganje (npr. propad ali slabše

poslovanje ene prevladujoče dejavnosti) na več dejavnosti. Najbolj tipična primera teh diverzifikacij sta Vivendi, ki je začel s proizvodnjo ustekleničene vode in končal kot globalno medijsko podjetje, ter združitev Time Warnerja in AOL-a (medijskega podjetja in kabelskega operaterja ter ponudnika internetnih storitev) (Raynor, 2002, str. 371–389).

Združitve (predvsem konglomeratne) niso bile uspešne z vidika percepcije delničarjev, saj so delnice teh podjetij padle. Delničarji torej niso ocenili, da je bilo tveganje dovolj visoko, da se taka diverzifikacija splača (Raynor, 2002, str. 371–389). To je v skladu s klasično finančno teorijo, ki ne zagovarja diverzifikacij podjetij, saj z razpršitvijo svojih naložb obvladujejo tveganja delničarji (lastniki) sami. Finančna teorija (pa tudi nekatere raziskave) tako trdi, da so diverzificirana podjetja v primerjavi s podjetji, ki se koncentrirajo na eno dejavnost, večinoma neuspešna in prinašajo podpovprečni donos investitorjem (Raynor, 2002, str. 371–389). Med raziskavami to potrjuje tudi Rumeltova raziskava strategij, organizacijskih struktur in ekonomske uspešnosti, vendar le, če podjetje ne gradi na določeni osrednji sposobnosti (Pučko, 2003, str. 41).

Razlog za to je predvsem v statičnem pogledu na diverzifikacijo, ki gleda na obstoječi portfelj podjetij in proizvodov. Ta portfelj krovno podjetje obvladuje in išče sinergične učinke (te je težko določiti predvsem pri konglomeratnih diverzifikacijah). Alternativa statičnemu pogledu je dinamični pogled na diverzifikacijo. Podjetja namreč v realnosti spreminjajo svoj portfelj skozi čas in glede na spremembe v okolju podjetja. Zato je naloga krovnega podjetja in managerjev, da neprestano iščejo nove dejavnosti za investiranje in ukinjajo zastarele dejavnosti (Raynor, 2002, str. 371–389).

Dinamično spreminjanje dejavnosti je danes značilno predvsem za medijska in telekomunikacijska podjetja ter za podjetja informacijske tehnologije, saj se poslovno okolje v teh panogah zelo hitro in drastično spreminja. Npr. v preteklosti kabelski internetni operaterji niso bili konkurenti medijskim podjetjem, zato bi bilo podjetje z obema dejavnostima v preteklosti označeno za diverzificirano (šlo bi celo za konglomeratno diverzifikacijo). Danes pa podjetje zaradi zблиževanj teh dveh dejavnosti ne bi več veljalo za diverzificirano (Raynor, 2002, str. 371–389).

BCE, Microsoft, AOL in Time Warner torej ne izvajajo diverzifikacije zgolj zaradi doseganja sinergičnih učinkov, temveč tudi zaradi predvidevanja prihodnjih sinergij in komplementarnih učinkov do sedaj nepovezanih dejavnosti (Raynor, 2002, str. 371–389).

Na ta način lahko torej podjetje poskuša predvideti prihodnost in ustrezno ukrepati. V nasprotnem primeru bi podjetje zamudilo priložnost in v ponudbi zaostalo za konkurenco. Posledica tega bi bila izguba tržnega deleža ali celo propad podjetja. Podjetje lahko torej uspešno konkurira le z neprestanim spreminjanjem in investiranjem v nove dejavnosti, kar pa pomeni tveganje. Prihodnji sinergični učinki namreč niso znani ne po velikosti ne po času nastopa, prav tako pa ni znano med katerimi dejavnostmi bodo nastopili (Raynor, 2002, str. 371–389).

Posredno lahko tako pridemo do sklepa, da je dinamična diverzifikacija pravzaprav realna opcija za prihodnje sinergije (Raynor, 2002, str. 371–389).

Z dinamičnim pogledom na diverzifikacijo lahko torej ugotovimo, da diverzifikacija zmanjšuje tveganja, povezana z določenim podjetjem. Teh tveganj ne morejo zmanjšati niti delničarji z lastno diverzifikacijo oziroma razpršitvijo naložb. Npr. delničarji lahko razpršijo svoje premoženje med podjetje, ki se ukvarja izključno z mobilno telefonijo, in podjetje, ki se

ukvarja izključno s fiksno telefonijo. Vendar bi ti delničarji zaradi spremembe v telekomunikacijskih podjetjih, kjer poteka integracija fiksne in mobilne telefonije ter kjer so najuspešnejša že integrirana podjetja, izgubili vrednost, saj ne bi bili zaščiteni pred tveganjem spremembe dejavnosti. Na vrednosti pa bi pridobili delničarji, ki bi vložili svojo naložbo v tedaj diverzificirano podjetje, ki bi se ukvarjalo tako s fiksno kot tudi mobilno telefonijo (Raynor, 2002, str. 371–389).

Seveda prinaša diverzifikacija tako koristi kot težave. Tako lahko z njo bolje obvladujemo širša tveganja kot s finančnim »hedgingom« in bolj zmanjšamo tveganja kot s spremembo strukture obveznosti do virov sredstev. Po drugi strani pa je diverzifikacija relativno toga in lahko povzroča dodatne stroške (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 56). Obvladovanje različnih poslov in dejavnosti je namreč težko, prav tako pa je težko usklajevati vse dejavnosti med seboj. Težko je tudi ugotavljati in izkoriščati sinergične učinke, še posebej v primeru dinamičnega pogleda na diverzifikacijo.

Diverzifikacija zahteva za zmanjšanje tveganj prav tako aktivni notranji trg kapitala za alokacijo virov med posameznimi poslovnimi enotami znotraj podjetja. Tako morajo viri teči z dobičkonosnih poslovnih enot na enote s finančnimi težavami. To pa lahko povzroči številne težave zaradi omejenosti virov in oportunitetnih stroškov. Podjetje lahko na ta način iz dobičkonosnih enot financira predvsem slabe, nedobičkonosne enote, namesto da bi investiralo v nadaljnji razvoj in nove tržne priložnosti (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 56).

Z diverzifikacijo lahko podjetje izniči zgolj nesistematično tveganje, medtem ko sistematičnega tveganja z njo ne more odpraviti (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 60).

3.6.5. Finančni »hedging«

»Hedge« so finančni instrumenti ali transakcije, ki zmanjšujejo tveganja (White, Sondhi, Fried, 2003, str. 591). »Hedging« lahko torej razumemo kot zaščito pred tveganji (Mramor, 1999, str. 101).

Podjetja se vse bolj poslužujejo »hedginga«, saj managerji posvečajo vse več pozornosti tveganjem, prav tako pa so se z razvojem trgov in izvedenih finančnih instrumentov ustvarili dobri pogoji za uporabo te tehnike obvladovanja s tveganji (White, Sondhi, Fried, 2003, str. 590). Ti izvedeni instrumenti so sicer namenjeni za obvladovanje finančnih tveganj, vendar se vse bolj uporabljajo tudi za obvladovanje nefinančnih tveganj.

Najbolj pogost način finančnega »hedginga« je termimska pogodba. S to pogodbo se podjetje zaveže, da bo prodalo ali kupilo devizo, surovino ali vrednostni papir po vnaprej določeni ceni na vnaprej določen datum (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 54). Razlika od običajnih promptnih transakcij je v tem, da gre za terminski posel, kjer se transakcija izvrši kasneje – v času, določenem v pogodbi (Bajde, 2003, str. 4). Z dolgimi pozicijami se tako zavarujejo pred nenadnim porastom cen, s kratkimi pozicijami pa pred nenadnim padcem cen (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 54).

V literaturi in praksi poznamo dve obliki terminskih pogodb (Bajde, 2003, str. 5):

- Standardizirane termimske pogodbe (angl. futures), s katerimi se trguje na organiziranih trgih in ki imajo standardizirane vrednosti ter dospelosti.
- Nestandardizirane termimske pogodbe (angl. forward), ki so dogovorjene neposredno med kupcem in prodajalcem prek okenca ter so nestandardne oziroma ukrojene po meri.

V tabeli 4 so podane glavne razlike med standardiziranimi in nestandardiziranimi terminskimi pogodbami.

Tabela 4: Glavne razlike med »futures« in »forward« pogodbami

<i>Futures pogodbe</i>	<i>Forward pogodbe</i>
So standardizirane pogodbe o zamenjavi dogovorjenega zneska na vnaprej znani dan po tržni ceni.	Stranki se dogovorita o dnevu dospelosti in tečaju, zato pogodbe niso standardizirane.
Trgovanje poteka preko borze.	Trgovanje poteka preko okenca.
Izvedbo pogodb zagotavlja klirinška institucija (ni tveganja neizpolnitve pogodb).	Izvedbe pogodb ne zagotavlja nihče, zato obstaja tveganje neizpolnitve pogodb.
So zelo likvidne in jih je mogoče prodati brez posebnih dodatnih stroškov.	So nelikvidne.

Vir: Bajde, 2003, str. 5.

Poleg terminskih pogodb imamo še finančne opcije in »swape«. Finančna opcija je opredeljena kot pravica, ne pa tudi obveznost, da se nekaj kupi ali proda po vnaprej dogovorjeni ceni v določenem časovnem obdobju (Lenarčič, 2002, str. 8). Količina in cena sta torej dogovorjeni ob sklenitvi pogodbe, pogodba pa se uresniči le, če so izpolnjeni pogoji v pogodbi in če tako želi kupec opcije. Poznamo nakupno opcijo, s katero imetnik pridobi možnost nakupa določenega blaga po določeni ceni, in prodajno opcijo, ki zagotavlja možnost prodaje določenega blaga po določeni ceni (Bajde, 2003, str. 5–6).

»Swap« pa je zamenjava enega finančnega instrumenta z nekimi lastnostmi z drugim finančnim instrumentom z drugačnimi lastnostmi. Pri tem delimo »swap« transakcije na (Bajde, 2003, str. 6–7):

- »Swap« transakcije z obrestno mero, kjer gre za zamenjavo obveznosti, ki so v isti valuti, vendar imajo različno sestavo obrestne mere. Podjetje namreč pogosto želi zmanjšati tveganje tako, da nadomesti obveznosti z variabilno obrestno mero z obveznostmi s fiksno obrestno mero. To velja še posebej, ko podjetje pričakuje dvig obrestnih mer. V primeru zamenjave teh obveznosti bo prevzemnik variabilnih obveznosti ponavadi zahteval določeno premijo zaradi prevzema tveganja.
- Valutne »swap« transakcije, kjer gre za nakup deviz na promptnem trgu in istočasno terminsko prodajo, za istočasno posojilo v dveh valutah, za zamenjavo obveznosti servisiranja dolga, za zamenjavo donosov sredstev v različnih valutah ...

Pred tečajnimi tveganji se lahko podjetja zaščitijo tudi z t. i. bilančnim zavarovanjem (angl. balance sheet hedging), ki temelji na zneskovni in terminski usklajenosti terjatev in obveznosti podjetja (Pavlin, 2001, str. 31). Podjetje se tako ob morebitnih poznejših prihodkih v tuji valuti zavaruje s posojilom v tuji valuti z enako zapadlostjo plačila, kot je predvideno plačilo tujega kupca. V primeru poznejših obveznosti v tuji valuti pa podjetje ob sklenitvi posla kupi potreben znesek deviz in ga vloži na banko do dospelja plačila obveznosti (Zupančič, 2004, str. 18).

Poznamo tudi ekonomski oziroma naravni »hedging«, pri katerem podjetje višje cene dobaviteljev prenese v celoti na svoje kupce. Tako lahko nekatera naftna podjetja in električni distributerji v ZDA avtomatično prenesejo višje cene surovin na svoje kupce. Vendar pa so ti primeri redki, saj lahko podjetje ponavadi višjo ceno dobaviteljev le deloma in z zamikom prenese na kupce, s čimer pa se torej ne izniči tveganje (White, Sondhi, Fried, 2003, str. 595–596).

Finančni instrumenti omogočajo podjetju poceni zmanjšanje verjetnosti finančnih težav. To velja predvsem za primere podjetij, ki so močno odvisna od cen surovin in materialov ali od kratkoročnih gibanj deviznih tečajev (mednarodno poslovanje) in obrestnih mer. Po drugi strani pa ti instrumenti ne odpravljajo tveganj na dolgi rok in niso učinkoviti v primeru posrednega določanja cen na trgu (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 54).

V nekaterih primerih se tveganje, ki se ga obvladuje s »hedgingom«, zgolj nadomesti s kreditnim tveganjem. Pri določenih oblikah izvedenih finančnih instrumentov gre namreč za dve pogodbeni stranki, pri čemer bo imela ena stranka po izteku pogodbe izgubo, druga pa dobiček. V primeru terminskih pogodb mora torej nasprotna stranka izpolniti pogodbo ne glede na z njene perspektive neugoden izid. Zato nastane tveganje neizpolnitve pogodbe. Z razvojem trgov in standardiziranih terminskih pogodb se sicer tveganje neizpolnitve pogodbe zmanjšuje, a vendarle ostaja (White, Sondhi, Fried, 2003, str. 594).

Slaba (neuspešna) uporaba teh finančnih instrumentov lahko prav tako povzroči dodatne finančne težave podjetju (Wang, Barney, Reuer, 2003, str. 54). Neuspešno uporabo finančnih instrumentov lahko pri tem razumemo kot npr. izgubo pri terminskih pogodbah, kjer podjetje upa na dvig cene v prihodnosti, zgodi se pa upad cene.

Poleg tega podjetje s »hedgingom« zmanjšuje predvsem finančna tveganja, ne pa tudi poslovnih tveganj.

3.6.6. Ostale metode

Nadzor nad škodami (angl. Loss control) so tiste aktivnosti podjetja, s katerimi poskuša podjetje zmanjšati pričakovane stroške negativnih dogodkov. To se lahko doseže z zmanjšanjem pogostosti nastanka negativnih dogodkov (metode preprečevanja škod) ali pa z zmanjšanjem višine stroškov zaradi negativnih dogodkov (metode zmanjševanja škod). Podjetje lahko tako skuša zmanjšati stroške tveganja z zmanjšanjem tveganih aktivnosti, s čimer zmanjša svojo izpostavljenost negotovosti. Tako lahko preneha proizvajati in prodajati izdelke, ki so bolj tvegani ter se preusmeri na proizvodnjo ostalih (manj tveganih) izdelkov. Seveda lahko to pomeni zmanjšanje dobičkov oziroma izogibanje morebitnim priložnostim. Managerji se na ta način res izogibajo tveganjem (oziroma prenehajo s tveganimi aktivnostmi), vendar lahko to dolgoročno zmanjša njihovo sposobnost konkuriranja na trgih. Podjetje lahko tudi zviša varnostne ukrepe, s čimer se zmanjša verjetnost negativnega dogodka (Vidic, 2001, str. 13).

Načini financiranja škod (angl. Loss financing). Podjetje lahko svoje poslovanje zavaruje pri za to pristojnih institucijah (zavarovalnice, državne ustanove, banke ...). Stroški takega obvladovanja tveganj so znani, saj gre za ceno zavarovanja (premije) oziroma garancije. Z zavarovanjem dobijo podjetja varnost, saj v primeru negativnega dogodka stroške krije drug ekonomski subjekt (npr. zavarovalnice). Zavarovalnice pri tem zaradi zakona velikih števil omogočajo izravnavanje nevarnosti v času in prostoru, tako da sodobno zavarovalništvo temelji na principih vzajemnosti in prenosu tveganj (Vidic, 2001, str. 16). Zavarovanje je tako relativno dober način obvladovanja s tveganji, vendar pa je omejeno na določena tveganja (predvsem gre za zaščito materialnih dobrin). Zavarovalnice tako zavarujejo le tista tveganja, kjer veljajo določeni statistični zakoni (torej predvsem čista tveganja). Prav tako so za nekatera tveganja zavarovalne premije zelo visoke (Vidic, 2001, str. 17).

Podjetje pa lahko obvladuje tveganja tudi s samozavarovanjem. Na ta način ne prenese tveganj na drug ekonomski subjekt, ampak zavestno prevzame tveganja in morebitne

negativne posledice. Podjetje tako zadržuje določena sredstva za morebitne izredne negativne dogodke (Vidic, 2001, str. 16). Seveda pa to pomeni, da podjetje tveganj ne poskuša preprečiti, ampak zgolj išče načine za čim hitrejšo pokrivanje izgub v primeru nepredvidljivih negativnih dogodkov. Vendar je preventiva na strateškem nivoju zagotovo boljša rešitev od samozavarovanja, saj povzroča samozavarovanje tudi določene oportunitetne stroške.

4. INTEGRALNI MODEL OBVLADOVANJA POSLOVNIH TVEGANJ

4.1. OPIS INTEGRALNEGA MODELA

Avtorja članka *Scenarios, Real Options and Integrated Risk Management*, Kent D. Miller in H. Gregory Waller menita, da lahko realne opcije in scenariji kljub nekaterim konceptnim ter teoretičnim razlikam skupaj tvorijo trden okvir za strateško planiranje (Miller, Waller, 2003, str. 99). V kombinaciji obeh načinov obvladovanja tveganj lahko namreč izničimo slabosti obeh načinov (Miller, Waller, 2003, str. 104).

Model, ki sta ga avtorja v članku opisala, začne planiranje s pomočjo scenarijev na ravni poslovne enote, nato pa preide tudi na korporativno raven. Pri tem gleda za razliko od preostalih modelov in teorij, ki uporabljajo koncept realnih opcij, na realne opcije kvalitativno ter celovito z vidika portfelja podjetja, in ne kvantitativno ter posamično (Miller, Waller, 2003, str. 99). V nadaljevanju tega poglavja diplomskega dela je tako opisan t. i. integralni model obvladovanja poslovnih tveganj (Miller, Waller, 2003, str. 99–104).

Model je razdeljen štiri faze oziroma korake: izdelava scenarijev, identifikacija tveganj, izbira realnih opcij in implementacija modela.

4.1.1. Izdelava scenarijev

Osnova modela obvladovanja tveganja je izdelava možnih scenarijev, ki se bodo lahko realizirali v prihodnosti. Postopek v tem modelu je podoben opisanim modelom za generiranje scenarijev. Če je potrebno, se podjetje razdeli na več poslovnih enot in generira scenarije za vsako posamezno poslovno enoto. Generiranje scenarijev se od ostalih načinov izdelave scenarijev razlikuje le v končni fazi (izdelavi strategij), saj ta v tem primeru ni potrebna. Model namreč pri generiranju scenarijev posveti več pozornosti samim tveganjem. Pri tem je poudarek na integriranem pogledu na obvladovanje tveganj, saj na koncu posamezna tveganja na ravni poslovnih enot zberemo oziroma agregiramo na raven celotnega podjetja.

4.1.2. Identifikacija tveganj

Globalen pogled na oceno tveganj

Bistvo integralnega modela obvladovanja tveganj je upoštevanje vseh možnih spremenljivk, ki lahko vplivajo na poslovanje ter uspešnost podjetja, in ne samo posameznih spremenljivk (npr. obrestne mere, nova tehnologija, konkurenca ...). Po mnenju avtorjev je namreč najuspešnejši in tudi najcenejši način obvladovanja tveganj, če gledamo na ta problem globalno in celovito. Ravno zato bi morali obvladovati tveganja centralizirano s strani vrhovnega managementa (torej strateško).

Pri tem obstajajo tri kategorije tveganj:

- negotovosti glede splošnega okolja podjetja,
- negotovosti v panogi in
- negotovosti, ki so specifične za podjetje.

Vsaka od navedenih kategorij ima vrsto podkategorij in številne spremenljivke oziroma možna tveganja (glej tabelo 5). Na podlagi teh spremenljivk morajo managerji identificirati za podjetje najpomembnejše oziroma najvplivnejše spremenljivke.

Tabela 5: Primeri spremenljivk

<i>Negotovosti glede splošnega okolja podjetja</i>	
Politične spremenljivke	terorizem, vojne, spremembe vlad ...
Gospodarska politika	fiskalna in monetarna politika, davčna politika, regulacije, trgovske omejitve ...
Makroekonomske spremenljivke	obrestne mere, devizni tečajji, inflacija, pogoji menjave ...
Družbene spremenljivke	družbeni nemiri, sprememba družbenih pogledov ...
Naravno okolje	naravne katastrofe, spremembe klime ...
<i>Negotovosti v panogi</i>	
Dobavitelji	količina inputov, razmerje med ponudbo in povpraševanjem ...
Trg	preference potrošnikov, povpraševanje, število substitutov ...
Konkurenca	cene, možnost vstopa, inovacije ...
<i>Negotovosti, ki so specifične za podjetje</i>	
Proizvodnja	pravila glede delovne sile, dostopnost inputov, delovni čas, variabilnost proizvodnje ...
Obveznosti	emisije onesnaženja, varnost proizvoda ...
Raziskave in razvoj	raziskovalne in razvojne aktivnosti, način odobritve novih proizvodov ...
Dolgovi	izterjatve ...
Obnašanje	oportunistično ravnanje zaposlenih in managerjev ...

Vir: Miller, Waller, 2003, str. 100.

Raven posameznih poslovnih enot

Ker različni posli kreirajo različna tveganja, je najbolje začeti na ravni posameznih poslovnih enot. Najprej je potrebno identificirati, katere spremenljivke (tveganja) so najbolj relevantne za posamezno poslovno enoto. To so spremenljivke, vključene v scenarije, ki lahko najbolj vplivajo na končni rezultat oziroma uspeh. Managerji morajo torej ugotoviti tiste spremenljivke (negotovosti), ki lahko povzročijo uspeh ali neuspeh.

Tabela 6 na naslednji strani prikazuje glavne spremenljivke (tveganja) za tri poslovne enote (A, B in C) hipotetičnega primera podjetja. V prvem stolpcu so izbrane glavne spremenljivke, ki vplivajo na posamezne poslovne enote in na samo podjetje. V nadaljnjih stolpcih pa so prikazane posledice nastanka posamezne spremenljivke. Te posledice so lahko ugodne (+), neugodne (–) ali nevtralne (0) za podjetje oziroma posamezne poslovne enote. Posledice so pri tem zgolj kvalitativno ocenjene s strani managerjev.

Tabela 6: Negotovosti poslovnega portfelja za poslovne enote in korporacijo

<i>Negotovosti</i>	<i>PE A</i>	<i>PE B</i>	<i>PE C</i>	<i>Korporacija</i>
Omejitve uvoza	+	+	–	+
Okoljevarstvena regulativa	–	–	0	–
Devizni tečaj	+	+	–	+
Cena inputa 1	–	0	–	–
Cena inputa 2	+	–	–	0
Konkurenčne cene	+	+	0	+
Možnost vstopa novih konkurentov	–	–	0	–
Nova tehnologija v PE C	–	0	+	–
Ponder	0,5	0,3	0,2	1,0

Vir: Miller, Waller, 2003, str. 101.

Raven celotnega podjetja

Managerji na podlagi rezultatov predhodne stopnje pregledajo svoje rezultate in še enkrat pregledajo ključne negotovosti oziroma tveganja, ki vplivajo na uspešnost posameznih poslovnih enot. Tako bodo nekatera tveganja prisotna pri skoraj vseh poslovnih enotah, druga pa le pri nekaterih. Prav tako je lahko vpliv teh negotovosti podoben (enak vpliv na obe poslovni enoti) ali nasprotujoč (sprememba spremenljivke v eno smer povzroči pozitiven rezultat v eni poslovni enoti in negativen v drugi). Na podlagi izmenjave teh rezultatov dobijo managerji vpogled na korporativni ravni. Pri tem je potrebno poudariti, da je prioriteta obvladovanje tveganj na korporativni ravni, in ne na ravni posameznih poslovnih enot, s čimer se zagotovi celovito oziroma strateško obvladovanje tveganj.

V tabeli 6 je tako v zadnjem stolpcu naveden vpliv posamezne spremenljivke na raven celotnega podjetja v obliki seštevka vplivov spremenljivke na posamezne poslovne enote. Pri tem niso vse poslovne enote enako pomembne za podjetje, zato se vpliv spremenljivke na posamezno poslovno enoto ustrezno ponderira. Ta utež je lahko npr. delež prihodkov glede na prihodke celotnega podjetja.

Na podlagi tovrstnih tabel lahko managerji vidijo pomembnost celovitega pogleda na ravni celotnega podjetja pri obvladovanju tveganj. Tako se lahko vpliv posamezne spremenljivke nevtralizira znotraj poslovnega portfelja. To se imenuje mreženje izpostavljenosti (angl. exposure netting). Managerji lahko tako vpliv spremenljivke nevtralizirajo z novo poslovno enoto, na katero ima ista spremenljivka ravno nasproten vpliv (gre torej za princip podoben diverzifikaciji). Na ta način zmanjšujejo potrebo po zmanjševanju tveganj s strateškim ali finančnim »hedgingom«. To je še ena pozitivna lastnost celovitega pogleda, saj bi brez njega po nepotrebnem reševali tveganja posameznih poslovnih enot s »hedgingom«, ki pa prinaša določene stroške.

4.1.3. Izbira realnih opcij

Na podlagi dosedanjih faz lahko managerji ugotavljajo, kako obvladovati tveganja. Pri tem se lahko posamezna tveganja povečajo ali zmanjšajo, pri čemer je kriterij povečanje vrednosti podjetja. Managerji morajo tako obvladovati le tista tveganja, ki ne povečajo vrednosti podjetja oziroma katera niso ustrezno kompenzirana na trgu. Tveganja imajo namreč velik vpliv na finančno poslovanje, saj povečujejo stroške. Stroški se namreč povečujejo zaradi variabilnosti v proizvodnji, ki zmanjšuje njeno učinkovitost, in zaradi udeležencev v podjetju (delničarjev, zaposlenih, dobaviteljev in kupcev), saj ti zahtevajo kompenzacijo za tveganje (premija za tveganje).

Ocenjevanje realnih opcij

Podjetja imajo na razpolago več možnih realnih opcij. Pri ocenjevanju prednosti in slabosti posamezne opcije je bolje gledati na vse opcije skupaj, kot pa zgolj posamezno. Na ta način vidimo tudi povezave med posameznimi realnimi opcijami.

Na podlagi predhodnih faz je oblikovana nova tabela (glej tabelo 7), kjer ima management na voljo tri nove proizvodnje linije, ki se lahko razvijejo v samostojne poslovne enote. Z uporabo koncepta realnih opcij lahko management vложи v razvoj proizvoda, proizvodne kapacitete in v distribucijo novih proizvodov relativno majhna investicijska sredstva. Take investicije se imenujejo nakupne realne opcije. Podjetje torej naredi majhno investicijo v novo (in majhno) podjetje. Prihodnost podjetja je v tistem trenutku še negotova, saj gre za nov trg, vendar podjetje ne tvega veliko, saj vanj vложи le majhno količino sredstev. Vendar pa ima možnost, da v prihodnosti izkoristi nakupno opcijo in podjetje kupi. Taka investicija se imenuje opcija za rast (angl. growth options).

Tabela 7: Negotovosti za možne realne opcije in korporacijo

<i>Negotovosti</i>	<i>Opcija X</i>	<i>Opcija Y</i>	<i>Opcija Z</i>	<i>Korporacija</i>
Omejitve uvoza	+	0	-	+
Okoljevarstvena regulativa	0	0	+	-
Devizni tečaj	+	-	-	+
Cena inputa 1	-	0	+	-
Cena inputa 2	0	0	0	0
Konkurenčne cene	+	0	0	+
Možnost vstopa novih konkurentov	-	0	0	-
Nova tehnologija v PE C	-	0	+	-
Vladne spodbude za proizvod X	+	0	-	0
Cena inputa 3	0	-	0	0
Nova tehnologija v PE Y	0	-	0	0
Novi trg za PE Z	0	0	-	0
Ponder	1,4	0,5	0,2	1,0

Vir: Miller, Waller, 2003, str. 102.

Tabela 7 prikazuje informacije o treh možnih realnih opcijah. V prvem stolpcu imamo ponovno našteje vse ključne spremenljivke, ki vplivajo na obstoječi portfelj podjetja in na omenjene realne opcije. Za vsako spremenljivko nato managerji na podlagi izdelanih scenarijev ocenijo vpliv na realne opcije. V zadnjem stolpcu pa so rezultati tabele 6 na prejšnji strani (vpliv spremenljivk na trenutni portfelj celotnega podjetja). Ponderje v zadnji vrstici dobimo tako, da ocenimo prihodke nove poslovne enote glede na prihodke obstoječega celotnega portfelja (ponder 1,4 za realno opcijo X pomeni, da managerji ocenjujejo, da bodo prihodki v prihodnosti presejali prihodke trenutnega celotnega portfelja za 40 %).

Primerjave med posameznimi realnimi opcijami so ponovno zgolj kvalitativne in informativne. Opcije s podobnimi vplivi se med seboj dopolnjujejo in seštevajo, opcije z nasprotujočimi vplivi pa se med seboj nevtralizirajo. Tako npr. uporaba realne opcije X in realne opcije Z ni dobra odločitev, saj druga drugo izločata.

Ocenjevanje posledic opcij na tveganje podjetja

Posledice realnih opcij na tveganje podjetja lahko ocenimo le skupaj z vpogledom v poslovni portfelj podjetja. Managerji morajo pri tem izbrati le tiste realne opcije, ki so povezane s

posameznim tveganjem oziroma ga zmanjšujejo. Realne opcije, ki so izpostavljene podobnim vplivom (oziroma tveganjem) kot obstoječi portfelj poslovnih enot, samo povečajo tveganje, nič ga pa ne zmanjšajo. Tako v tabeli 7 na prejšnji strani opcija Z ponuja najboljše možnosti za zmanjšanje tveganj za obstoječi portfelj podjetja. Veliko vplivov spremenljivk na opcijo Z je namreč nasprotnih od vplivov na portfelj podjetja oziroma posamezne poslovne enote. Na drugi strani pa realna opcija X še poveča tveganost portfelja, realna opcija Y pa nima bistvenih vplivov na zmanjšanje tveganj.

Potrebno pa je poudariti, da morajo managerji dobro poznati svoje podjetje in okolje, v katerem delujejo. Tako realne opcije enim podjetjem bolj koristijo kot pa drugim. Če podjetje dobro pozna prihodnost oziroma dobro kontrolira in vpliva na spremenljivke okolja, lahko prav tako predvidi spremembe v prihodnosti. Na ta način se podjetju lahko splača tvegati ter preko realnih opcij celo povečevati tveganje in s tem donosnost (podjetju se v tem primeru izplača uvesti opcijo X).

4.1.4. Implementacija modela

Do sedaj opisan proces planiranja managerjem zgolj pomaga pri izbiri investicij. Čeprav so te odločitve pomembne, pa se proces planiranja s samo odločitvijo še ne konča. Pomembno je tudi uspešno uresničevanje zastavljenega načrta.

Nadzor tveganja

Podjetje mora določiti osebe ali oddelke, ki bodo neprestanoma nadzirali ključna tveganja oziroma spremenljivke. Pri tem je praksa pokazala, da nadzor nad tveganji prevzame predvsem oddelka za finance ali računovodstvo. Bolj smotrno pa je v nadzor vključiti vse poslovne funkcije v podjetju, saj gre za vprašanje uspešnosti podjetja kot celote. Za nadzor ključnih tveganj je potrebno slediti tveganjem, napovedovati bodoče spremembe in jih ustrezno dokumentirati. Nekatera podjetja so že zaposlila managerja za obvladovanje tveganj in ustanovila posebne oddelke za obvladovanje tveganj z namenom nadzora tveganj.

Zagotoviti dolgoročno fleksibilnost

Fleksibilnost se lahko doseže na različne načine, med drugim s fleksibilno organizacijsko strukturo, ustreznim management procesom in ustreznimi razmerji znotraj podjetja. Vsekakor pomeni povečevanje fleksibilnosti podjetja investicije v ljudi (učenje, razvoj zaposlenih ...) in sredstva (fleksibilni proizvodni sistemi, boljše povezave s kupci in/ali dobavitelji ...). Skratka, za zagotavljanje fleksibilnosti podjetja morajo managerji sprejemati ustrezne strateške in operativne odločitve.

Zaveza v kasnejše odločitve

Management ne sme biti aktiven le pri planiranju, ampak tudi dolgoročno pri odločanju oziroma vodenju podjetja. Management se mora namreč odločiti za nakup posamezne opcije in se kasneje (v primeru predvidenih ali nepredvidenih dogodkov) tudi odločiti, ali realno opcijo izkoristiti ali opustiti. Opisani model pa ne pomeni samo izbora ustreznih realnih opcij, ki bodo podjetju v prihodnosti na razpolago, ampak managementu poda tudi pregled nad možnimi dogodki, na podlagi katerih bodo morali izkoristiti posamezno realno opcijo. Po drugi strani pa model določi tudi dogodke, zaradi katerih se mora realno opcijo opustiti. Model torej pomeni tesno povezavo med nadzorom tveganja in zavezo v kasnejše odločitve.

Ponovna ocena tveganj

Posamezna tveganja se skozi čas zmanjšujejo ali povečujejo, med drugim tudi zaradi investicij podjetja v fleksibilnost in zaradi sprememb v okolju podjetja. Sprememba strategije lahko prav tako močno vpliva na tveganja. Nekatera tveganja se tako povečujejo, druga pa zmanjšujejo. Managerji morajo te spremembe in implikacije neprestano spremljati in na njihovi podlagi tudi spremeniti oceno tveganj in strateške implikacije.

4.2. UPORABA INTEGRALNEGA MODELA V PRAKSI

Čeprav sta izdelava scenarijev in uporaba realnih opcij načina za obvladovanje tveganj, se koncepta med seboj nista povezovala niti v teoriji niti v praksi. Razlog za to je tudi v drugačnem pristopu k obvladovanju tveganj (Miller, Waller, 2003, str. 94). Vendar pa se lahko medsebojno dopolnjujeta, saj sta si komplementarna glede prednosti in slabosti (Miller, Waller, 2003, str. 104).

Izdelava scenarijev tako pomeni izdelavo kvalitativno opisnih scenarijev, ki omogočajo managerjem, da se lažje spopadejo z negotovostmi in lažje zaznajo ter izkoriščajo poslovne priložnosti na trgu. Tako se osredotočajo predvsem na to, kako lahko spremenljivke v okolju podjetja vplivajo na uspešnost podjetja. Scenariji podajo managerjem možna stanja v prihodnosti, ne pa tudi, kako naj na ta stanja reagirajo. Reakcije so tako prepuščene managerjem, ki naj bi skozi proces oblikovanja scenarijev sami ugotovili, kako obvladovati prihodnost (Miller, Waller, 2003, str. 98–99).

Realne opcije so kvantitativno orientirane in pomagajo managerjem, da ocenijo vrednost potencialnih investicij. Na podlagi teh ocen lahko managerji sprejmejo boljše in uspešnejše poslovne odločitve. Realne opcije prav tako zagotavljajo večjo fleksibilnost podjetja, saj omogočajo preložitev investicijskih odločitev na kasnejši čas, ko bo uspešnost investicije bolj znana. Vendar pa so realne opcije problematične ravno zaradi številnih predpostavk pri izračunih in prevelike matematičnosti. Avtorja sta zato predlagala bolj kvalitativen pristop k ocenjevanju realnih opcij (Miller, Waller, 2003, str. 99).

Integralni model obvladovanja poslovnih tveganj tako poudarja, da je potrebno gledati na tveganja in njihovo obvladovanje (z realnimi opcijami) celovito. Zato zahteva model za obvladovanje tveganj koordinacijo finančnih in strateških akcij. S tem se tudi dvigne pomembnost obvladovanja tveganj, saj to preide na strateško raven. Vsekakor model zahteva tudi, da morajo managerji dobro poznati svojo konkurenčno prednost, tveganja, s katerimi se soočajo, in stroške obvladovanja teh tveganj, predvsem v primeru odločitve za realne opcije (Miller, Waller, 2003, str. 105).

Model ima tudi slabosti (tako se ne izničijo vse slabosti obeh združenih konceptov), predvsem pa zaradi relativne novosti še ni bil uporabljen in preizkušen v praksi. Prav tako je model relativno preprost in splošen. To sicer pomeni, da je razumljiv in bolj prilagodljiv, vendar istočasno ne daje konkretnih rešitev za specifične probleme oziroma tveganja. Te rešitve mora rešiti management sam na podlagi svojega znanja in izkušenj.

Vendar pa prinaša model dobrodošlo novost oziroma kombinacijo metod za soočanje s tveganji. Scenariji tako zagotavljajo in poudarjajo, da je potrebno obvladovati s tveganji v okviru strategije in na najvišji ravni managementa. Prav tako zagotavljajo, da se management temeljito pripravi na svoje poslovno okolje in možne spremembe v njem. Realne opcije pa prinašajo konkretne odgovore na možne razvoje v prihodnosti. Managerji lahko s to

kombinacijo ne le vnaprej predvidijo možne razvoje v prihodnosti (in nepredvidene dogodke), ampak tudi način, kako na te razvoje uspešno reagirati.

Seveda lahko podjetje vedno uporabi še druge načine obvladovanja s tveganji, saj mora biti fleksibilno (fleksibilnost je pomemben dejavnik uspešnosti v sodobnem svetu). Vendar pa ravno opisani model podaja to fleksibilnost, saj lahko podjetje vgradi v ta model še druge načine obvladovanja s tveganji. Model namreč na splošni ravni poudarja, da mora management na strateški ravni ugotoviti možne razvoje (probleme) in ustrezne rešitve. Zato lahko z modelom obvladujemo tudi finančna tveganja, ne samo poslovnih.

Skratka, model sili managerje, da se aktivno soočijo s tveganji, in sicer na strateški ravni, s čimer pripomore k boljšim poslovnim ter strateškim odločitvam. Preko obvladovanja tveganja na strateški ravni zagotavlja model podjetju fleksibilno strategijo, ki se lahko ustrezno prilagaja spremembam v poslovnem okolju podjetja, izkorišča poslovne priložnosti, se izogne nevarnostim in zagotavlja dolgoročno konkurenčno sposobnost. Prav tako je sam model preprost in fleksibilen, zaradi česar se lahko uspešno prilagodi specifičnim razmeram vsakega posameznega podjetja. Na ta način pripomore integralni model obvladovanja tveganj k večji uspešnosti podjetja.

5. OBVLADOVANJE TVEGANJ V SLOVENIJI

Slovenska podjetja so zaradi prejšnjega socialističnega sistema šele sedaj izpostavljena resnim tveganjem (in propadu). Kljub vsemu bodo morala hitro vzpostaviti uspešne sisteme za obvladovanje tveganj za zagotavljanje konkurenčnosti na trgu. To je še toliko bolj pomembno zaradi vstopa Slovenije v Evropsko unijo in s tem na skupni trg, saj se bodo morala soočiti z novimi tveganji. Vstop Slovenije v Evropsko unijo pomeni namreč številne priložnosti (novi trgi), ki pa jih spremlja negotovost in z njo tveganje, po drugi strani pa se bo tudi domači (slovenski) trg odprl za evropska podjetja. Nova konkurenca pomeni močnejše boje za tržne deleže in s tem boje za preživetje podjetij. Uspela bodo le najboljša slovenska podjetja, ki bodo sprejela tveganja na trgu in jih znala uspešno obvladovati.

Matej Štakul ugotavlja v članku Načrtno obvladovanje tveganj v Sloveniji ni pogost primer, da so tveganja v evropskih podjetjih zavarovana 92%, pri nas pa le 15%. Zato se sprašuje, zakaj je v Sloveniji tako nizka stopnja zavarovanja pred tveganji. Odgovor najde v tradiciji in kulturi, pa tudi premajhnemu znanju managerjev o obvladovanju tveganj. Manager mora biti namreč sposoben videti celotni poslovni proces in ugotoviti točke v tem procesu, ki so tvegane oziroma tiste, ki lahko predstavljajo resno nevarnost za uspeh podjetja. Nato mora znati oceniti, katere točke lahko obvladuje sam z instrumenti notranjega obvladovanja s tveganji in katere je bolje ter ceneje prenesti na zavarovalnico. Toda v Sloveniji niso dobro razviti niti notranji instrumenti obvladovanja s tveganji niti zunanje zavarovanje pred tveganji. To potrjuje tudi Miroslav Končina, strokovnjak za upravljanje s tveganji (Štakul, 2000). Čeprav se članek posveča bolj zavarovanjem pri zavarovalnicah, lahko sklepamo, da se podjetja še manj posvečajo sodobnim konceptom obvladovanja tveganj.

Tudi Vanja Tekavec ugotavlja v članku Nekateri se zelo dolgo učijo, da slovenska podjetja ne poznajo ustreznih finančnih instrumentov zaščite valutnih tveganj in se zato ne zavarujejo pred tečajnimi tveganji. Izjeme so deloma večja slovenska podjetja. Miran Jus iz Slovenske izvozne družbe je za Delo izjavil, da se slovenska podjetja ne zavarujejo pred tveganji, dokler njihovo poslovanje ni resno ogroženo. Velikega vpliva in nevarnosti tečajnih sprememb na poslovanje podjetja se nekateri managerji očitno ne zavedajo. Avtor pri tem navede tudi paradoks, da veliko slovenskih podjetij zavaruje svoje nepremičnine in avtomobile, lastnega

poslovanja (ki je pomembnejši del njihovega bilančnega premoženja) pa ne (Tekavec, 2004, str. 12).

Razlog za neobvladovanje tečajnih tveganj bi lahko ponovno našli v preteklem sistemu, kjer je bil namen poslovanja v tujini pridobitev tujih valut. Zaradi šibkega dinarja so devize pomenile velik pozitiven vpliv na uspešnost poslovanja. Izgube na zahodnih trgih so slovenska (tedaj jugoslovanska) podjetja lahko nadomestila z rastočimi cenami na domačem trgu ali s prodajo deviz oziroma izdelkov iz uvoza. Pri tem je bil dobiček zagotovljen ne glede na učinkovitost in uspešnost prodaje izdelkov na tujem trgu (Jaklič, 2002, str. 246).

Podjetja so se tega načina poslovanja navadila in niso uporabljala novejših finančnih instrumentov ter se niso bistveno ukvarjala z napovedmi o spremembi deviznih tečajev, saj jim to v preteklosti ni bilo potrebno. Zato se dosti manjših slovenskih podjetij ne zna zavarovati pred nihanji na deviznih trgih in s tem vplivov deviznih nihanj na njihovo uspešnost poslovanja. Končni rezultat tega je zgolj negodovanje pred spremembami deviznega tečaja in pritiski na slovensko politiko in centralno banko, ne pa aktivno zavarovanje pred temi spremembami oziroma vplivi.

Večja slovenska podjetja so na tem področju napredovala in se že zavarujejo pred tečajnimi nihanji (predvsem s terminskimi pogodbami in bilančnim zavarovanjem). Tudi vse bolj pogosti članki o izvedenih finančnih instrumentih, valutnemu tveganju in načinih obvladovanja valutnih tveganj pričajo o rasti zanimanja za obvladovanje valutnih tveganj. S tem postopoma v vseh podjetjih raste znanje o finančnih instrumentih in vplivu tečaja na poslovanje podjetja, ki deluje mednarodno. O vse večji uporabi sodobnih oblik zavarovanja pred tečajnim tveganjem priča tudi pregled letnih poročil za leto 2002.

5.1. PREGLED LETNIH POROČIL

Pri pregledu letnih poročil podjetij za poslovno leto 2002 se pokaže, da večina velikih in uglednih slovenskih podjetij sledi svetovnim smernicam. Tako veliko podjetij v svojih letnih poročilih namenja pozornost odnosu do okolja, ravnanju s človeškim kapitalom, pa tudi obvladovanju tveganj. ŽITO tako v svojem letnem poročilu za leto 2002 omenja, da je sistem upravljanja s tveganji zaradi vse hitrejših sprememb v okolju eden od ključnih dejavnikov uspeha, zato je ključnega pomena pravočasno zaznati tveganja, ki bi utegnila oslabiliti sredstva ali poslabšati finančni in tržni položaj podjetja (Letno poročilo podjetja ŽITO d.d. za leto 2002, 2003, str. 22). Tudi Merkur v svojem letnem poročilu trdi, da je upravljanje ne le s finančnimi, temveč z vsemi tveganji naraščajočega pomena v podjetju in vse bolj pomemben del celotnega procesa upravljanja, saj pozitivno vpliva na konkurenčni položaj podjetja, nadzor nad stroški, višino dobička in tudi na tržno vrednost podjetja (Letno poročilo podjetja Merkur d.d. za leto 2002, 2003, str. 50). Skratka, večina podjetij v svojih letnih poročilih omenja obvladovanje (oziroma upravljanje) tveganj, vendar pa se pri tem osredotočajo predvsem na finančna tveganja (oziroma na valutna tveganja, tveganja spremembe obrestnih mer, likvidnostna in kreditna tveganja ter tveganja plačilne nesposobnosti). Vsa ta tveganja obvladujejo s finančnimi instrumenti, ustrezno strukturo aktive in pasive ter s preverjanjem bonitet in učinkovito izterjavo terjatev.

Droga tako v svojem poročilu omenja le obvladovanje finančnih tveganj. Obvladovanje izvaja centralizirano za celotno skupino podjetij, saj je zaradi specifične dejavnosti podjetje močno izpostavljeno določenim tveganjem, predvsem tveganju sprememb cen surovin (zlasti kave) in valutnemu tveganju (zlasti potreba po ameriških dolarjih za nakup kave). Tako Droga obvladuje tveganje sprememb cene kave s terminskimi nakupi, pri drugih surovinah pa se za

ceno dogovori vnaprej. Tveganje pred spremembo tečaja dolarja pa Droga obvladuje z rokovnimi pogodbami, ki se sklenejo na podlagi planiranih potreb po ameriških dolarjih. Droga v svojem poročilu omenja še preverjanje bonitete kupcev ter uporabljanje kreditnih linij za obvladovanje kreditnih tveganj in tveganj plačilne nesposobnosti (Letno poročilo podjetja Droga d.d. za leto 2002, 2003).

Tudi Intereuropa omenja v letnem poročilu le obvladovanje s finančnimi tveganji. Posveča se predvsem kreditnemu tveganju, ki ga obvladuje s sprotnim preverjanjem bonitetnih informacij o kupcih v osrednji evidenci bonitetne službe ter z enotnim skrbništvom nad največjimi kupci. Poleg tega je Intereuropa izpostavljena tudi valutnim tveganjem, ki pa jih uspešno rešuje s časovno in valutno usklajenostjo deviznih prilivov in odlivov (Letno poročilo podjetja Intereuropa d.d. za leto 2002, 2003).

Kolinska v svojem letnem poročilu izpostavlja za njih ključna finančna tveganja, ki jim je podjetje izpostavljeno. Tako se največ posveča kreditnemu tveganju, ki ga rešuje s pogodbami, ki vsebujejo elemente zavarovanja terjatev, z verižnimi kompenzacijami in z izterjavo. Poleg tega Kolinska v letnem poročilu omenja tudi obvladovanje likvidnostnega tveganja ter valutna, obrestna in inflacijska tveganja, ki pa niso dovolj velika, da bi jih obvladovala posebej (Letno poročilo podjetja Kolinska d.d. za leto 2002, 2003).

Čeprav Merkur v letnem poročilu izrazi pomembnost obvladovanja vseh tveganj, pa omenja le obvladovanje finančnih tveganj. Pri tem uporablja klasična orodja kot so spremljanje terjatev, učinkovita politika izterjave, uporaba kreditnih linij pri bankah ... (Letno poročilo podjetja Merkur d.d. za leto 2002, 2003).

Gorenje omenja v letnem poročilu klasično zavarovanje, s katerim je preneslo tveganje s premoženjem, transportom in delno tudi osebna in kreditna tveganja na drugi poslovni subjekt oziroma zavarovalnico. Poudarek na zavarovanju je posledica tedanjega požara v Gorenju, kjer se je pokazala podzavarovanost premoženja celotnega poslovnega sistema. Poleg tega Gorenje v letnem poročilu omenja še obvladovanje finančnih tveganj, ki izvirajo iz njegove osnovne poslovne dejavnosti. Pri tem tako kot druga podjetja uporablja klasične pristope, torej kreditne linije za likvidnostno tveganje, preverjanje bonitet, bančne garancije in zavarovanje terjatev za kreditno tveganje, bilančno usklajevanje, terminske pogodbe za valutno tveganje in fiksne obrestne mere za obrestno tveganje. Predvsem z valutnim tveganjem se Gorenje ukvarja načrtno in centralno, saj izdeluje model sistematičnega upravljanja s finančnimi tveganji s poudarkom na kompleksnem in vzporednem obvladovanju tečajnih in obrestnih tveganj (Letno poročilo podjetja Gorenje d.d. za leto 2002, 2003).

Navedena podjetja torej poudarjajo predvsem obvladovanje finančnih tveganj, pri čemer uporabljajo klasične finančne instrumente, vse bolj pa tudi nove instrumente (npr. »hedging«). Kljub vsemu pa ostajajo pri obvladovanju tveganj na nivoju finančne funkcije in klasičnega zavarovanja poslov pri zunanjih poslovnih subjektih. Treba pa je omeniti, da nekatera podjetja v svojih letnih poročilih za leto 2002 tveganj skoraj ne omenjajo, predvsem pa tudi ne omenjajo načinov ali sistemov za njihovo obvladovanje (npr. Krka, Pivovarna Laško, Luka Koper) (Letno poročilo podjetja Krka d.d. za leto 2002, 2003; Letno poročilo podjetja Pivovarna Laško d.d. za leto 2002, 2003; Letno poročilo podjetja Luka Koper d.d. za leto 2002, 2003).

Še najbolj sta se v letnih poročilih posvetila obvladovanju poslovnih tveganj družbi Petrol in Mercator. Za Petrol to ni presenetljivo, saj deluje v panogi, za katero so značilna visoka tveganja. Tako so energetska podjetja v svetu znana po močnemu prizadevanju za

obvladovanje tveganj. Kljub temu, da v isti panogi deluje tudi Istrabenz, pa ta v svojem letnem poročilu obvladovanj tveganj ne omenja (Letno poročilo podjetja Istrabenz d.d. za leto 2002, 2003). Mercator pa v svojem letnem poročilu ne navaja le finančnih, temveč vsa možna tveganja (poslovna tveganja, finančna tveganja in tveganja delovanja), s katerimi se podjetje srečuje. Za vsa tveganja podaja Mecator oceno stopnje tveganosti, razloge za tako stanje oziroma stopnjo tveganosti in pa aktivnosti, s katerimi zmanjšuje oziroma obvladuje ta tveganja. Pri tem navaja podobne aktivnosti za obvladovanje tveganj kot ostala podjetja (Letno poročilo podjetja Mercator d.d. za leto 2002, 2003).

5.2. OBVLADOVANJE TVEGANJ V PETROLU IN ISTRABENZU

Petrol se sooča s številnimi tveganji predvsem zato, ker deluje na trgu energetike oziroma na tujem naftnem trgu, kjer poteka trgovanje v ameriških dolarjih. Energente mora Petrol nato prodati na domačem slovenskem trgu za tolarje. Zato je Petrol močno izpostavljen tečajnemu tveganju (sprememba tečaja SIT/USD) in cenovnemu tveganju (spremembe cen naftnih derivatov). Pred cenovnim tveganjem se Petrol varuje z uporabo finančnih instrumentov (uporablja predvsem cenovno-blagovne »swape« na svetovnih OTC trgih) in s prenosom cenovnega tveganja na končne uporabnike (na podlagi pogodbe o oblikovanju cen naftnih derivatov, ki določa, da se domače cene oblikujejo v skladu s svetovnimi cenovnimi gibanji) (Letno poročilo podjetja Petrol d.d. za leto 2002, 2003). Za zavarovanje pred valutnimi tveganji pa Petrol najprej izkoristi naravni način zavarovanja (bilančno zavarovanje), razliko pa zavaruje dinamično z dnevnim sklepanjem terminskih in opcijskih pogodb, s čimer zagotovi nevtralne dolarske pozicije (Kranjec, 2004, str.20).

Pred likvidnostnem tveganjem se Petrol varuje z usklajevanjem in planiranjem denarnih tokov, z ustrežno likvidnostno denarno rezervo v denarju in z odobrenimi kreditnimi linijami doma ter v tujini. Obrestno tveganje pa Petrol obvladuje z nizko stopnjo zadolženosti in z razpršenostjo dolgoročnih posojil (posojila v evrih in tolarjih) ter z večinoma variabilno obrestno mero, vezano na evribor (Letno poročilo podjetja Petrol d.d. za leto 2002, 2003).

Petrol je tudi eno redkih slovenskih podjetij, ki je izvedlo projekt Obvladovanje poslovnih tveganj, preko katerega je Petrol izvedel celovit notranji pregled in definiral glavne vrste tveganj. Na ta način je bolj pripravljen na soočenje s poslovnimi in finančnimi tveganji. Samo obvladovanje tveganj pa izvaja Petrol v okviru službe za notranjo revizijo, ki objektivno nadzoruje poslovanje podjetja in mehanizme obvladovanja s tveganji (Letno poročilo podjetja Petrol d.d. za leto 2002, 2003).

Istrabenz, ki prav tako deluje na področju naftnih derivatov, uporablja podobne finančne instrumente kot Petrol, pri čemer je tveganje iz podrejenih podjetij (iz različnih držav) preneseno na eno družbo, in sicer OMV Istrabenz Holding. Slednji upravlja s strateškimi financami, kamor spadajo poleg operativnega poslovanja še finance virov sredstev ter »risk management« naftnih cen, deviz in obrestnih mer. Istrabenz zaradi nizkih marž pri naftnih derivatih v Sloveniji in na Hrvaškem, ki so posledica državno reguliranega cenovnega modela, za planiranje uporablja model WCS. Poleg rasti podjetja in obvladovanja tveganj je Istrabenz prav zaradi teh državnih regulativ, ki omejujejo donosnost, diverzificiran na več poslovnih dejavnosti.

5.3. OBVLADOVANJE TVEGANJ V SKUPINI MERCATOR

Mercator ima sistem za obvladovanje tveganj na nivoju celotnega podjetja. Tako ima Mercator svet za upravljanje s tveganji Skupine Mercator, ki je sestavljen iz treh odborov za

upravljanje tveganj s posameznih področij (za poslovno tveganje, za finančno tveganje in za tveganje delovanja). Svet vodi članica uprave za finance, kontroling in računovodstvo, odbore pa sestavljajo direktorji posameznih področij. Svet in odbori se sestajajo po potrebi (najmanj polletno) in poskušajo identificirati ter oceniti vsa kratkoročna in dolgoročna tveganja, ki jim je Mercator izpostavljen. Pri tem se oceni stopnja tveganja ter poda ocena škode v primeru nepredvidenih dogodkov. Na podlagi teh ocen in opredeljene metodologije odbori pripravijo oceno izpostavljenosti Mercatorja posameznim vrstam tveganj skupaj z oceno celovite izpostavljenosti tveganjem. Nato se pripravijo konkretni predlogi za obvladovanje posameznih tveganj, ki so uvedeni v posamezne poslovne procese Mercatorja in ki zmanjšujejo verjetnost nedoseganja planiranih poslovnih rezultatov. Poudariti je treba, da Mercator zavaruje in obvladuje le tista tveganja, za katere odbori ocenjujejo, da lahko občutno vplivajo na uspešnost poslovanja (npr. Mercator se tako večinoma ne zavaruje pred tečajnim tveganjem pri evru, saj je njegov tečaj proti tolarju zelo stabilen in predvidljiv). Mercator torej v okviru obvladovanja tveganj izvaja samo tiste ukrepe in aktivnosti za obvladovanje posameznih tveganj, pri katerih pričakovane bodoče ekonomske koristi presegajo stroške obvladovanja.

Mercator pojasnjuje svojo odločitev za uvedbo tega sistema na ravni celotne skupine in v sam proces managementa s tem, da se zaveda pomembnosti obvladovanja tveganj, saj slednje zmanjša izpostavljenost podjetja pred nepredvidljivimi dogodki ali šoki, izboljšuje konkurenčni položaj, omogoča boljši nadzor stroškov, večjo predvidljivost denarnih tokov in dobička, višjo bonitetno oceno, vodi do večjega zaupanja udeležencev (lastnikov, dobaviteljev, kupcev ...) ter služi kot podpora pri odločanju managementa. Vse to pomeni tudi višjo tržno vrednost podjetja.

Mercator uporablja znotraj svojega sistema obvladovanje tveganj terminske pogodbe, del posojil (predvsem posojila v evrih s klavzulo evribor) zavaruje pred porastom obrestnih mer, ugotavlja in preverja bonitete strank, uporablja finančni leasing ... Mercator izvaja tudi diverzifikacijo, tako na področju prodaje z uporabo različnih prodajnih formatov trgovin (Mercator centri, hipermarketi, supermarketi, blagovnice, seperete, manjši corner shopi, po novem tudi hard diskonti) kot na področju nabave (uporaba več dobaviteljev za izboljšanje pogajalske moči). Prav tako izvaja geografsko diverzifikacijo s širitvijo na trge bivše Jugoslavije. Res pa je, da je motiv za geografsko diverzifikacijo predvsem rast podjetja ter dobička in manj zmanjševanje tveganja. Ker gre za nestabilne trge, se z diverzifikacijo celo povečujejo tveganja.

V Mercatorju ne uporabljajo realnih opcij in planiranja s pomočjo scenarijev (uporabljajo determinističen model planiranja). Vendar se v podjetju zavedajo omejitve njihovega trenutnega determinističnega planiranja, zaradi česar so že razmislili o uvedbi stohastičnega modela (Monte Carlo simulacija). Prav tako se zavedajo, da bi bilo v določenih primerih (npr. pri vstopu na nove trge na področju bivše Jugoslavije) odločitve in analize koristno nadgraditi s konceptom realnih opcij, saj gre za naložbe strateškega pomena ter za možnost nadaljnje širitve poslovanja na teh trgih.

5.4. PREGLED STRUKTURE OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV

V tabeli 8 na naslednji strani je razvidno, v kakšni meri slovenska podjetja uporabljajo spreminjanje strukture obveznosti do virov sredstev za obvladovanje tveganj.

Tabela 8: Delež dolga v obveznostih do virov sredstev v %

<i>Podjetje</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
Delo d.d.	28,29	22,27	17,89	19,73
Droga portorož d.d.	32,86	33,74	31,72	31,16
Gorenje d.d.	36,88	39,20	40,26	43,05
Intereuropa d.d.	30,02	27,10	16,96	15,54
Istrabenz d.d.	18,81	37,51	36,08	44,93
Kolinska d.d.	13,79	16,06	18,36	19,80
Krka d.d.	19,78	18,36	17,86	20,68
Luka Koper d.d.	8,23	13,05	9,45	11,78
Mercator d.d.	41,89	48,17	48,26	48,21
Merkur d.d.	58,89	67,49	70,52	67,59
Petrol d.d.	44,01	38,98	43,47	42,31
Pivovarna Laško d.d.	24,69	38,34	28,64	35,66
Sava d.d.	22,23	24,41	22,45	24,81
Terme 3000 d.d.	27,86	27,38	28,76	26,68
Žito d.d.	21,27	28,55	31,26	29,38

Vir: GVIN, dne 15.3.2004.

Iz tabele 8 je razvidno, da ima večina slovenskih podjetij relativno nizko zadolženost (pod ali okoli 30 %). Večjo zadolženost imajo le podjetja Petrol (okoli 40 %), Gorenje (okoli 40 %), Istrabenz (okoli 40 %), Mercator (okoli 50 %) in največjo Merkur (70 %). Večina podjetij zelo malo uporablja finančni vzvod, kar pomeni nižje tveganje, toda tudi manjšo donosnost. Eden od razlogov so morda relativno visoke obrestne mere za posojila, saj podjetja težko naložijo sredstva v naložbe, katerih donosnost presega obrestno mero. Dokapitalizacij, ki bi zmanjšale zadolženost podjetja (in s tem tveganje), je malo oziroma je bila izvedena le pri podjetju Merkur, kjer pa se je zadolženost zmanjšala zgolj iz 70 % na 67 %. Prav tako motiv za dokapitalizacijo ni bil zmanjšanje zadolženosti v podjetju, ampak pridobitev sredstev za nove investicije.

Podatki iz tabele 8 kažejo, da podjetja z nizkim deležem dolgov obvladujejo tveganja, vendar pa je optimalna struktura kapitala različna od podjetja do podjetja, prav tako pa se z nizko zadolženostjo podjetja ne morejo izogniti vsem tveganjem, s katerimi se srečujejo. Prav tako je vprašanje, ali je nizka zadolženost res posledica zavestnega obvladovanja tveganj ali zgolj posledica dosedanjih tržnih razmer na področju obrestnih mer.

5.5. PREGLED DIVERZIFICIRANOSTI

V Sloveniji so se velika podjetja s prostimi sredstvi lotila tudi diverzifikacije. Pri tem so se diverzificirala v smeri iskanja novih trgov in novih proizvodov. Osredotočila pa so se predvsem na trge bivše Jugoslavije, kjer povečujejo prisotnost skoraj vsa večja slovenska podjetja. Poleg tega se je Droga odločila vstopiti s pašteto še na arabski trg, Krka in Intereuropa pa povečujeta prisotnost tudi na vzhodnih trgih. Vendar pa diverzifikacija na te trge ni posledica obvladovanja tveganja, ampak rasti podjetja na obetajoče trge, kjer imajo zaradi preteklosti slovenska podjetja prednost pred konkurenti (uveljavljena blagovna znamka, ugled, boljše poznavanje trga in razmer ...).

Poleg tega so se podjetja lotila diverzifikacije tudi v smeri novih dejavnosti, predvsem turizma. Npr. Sava, ki je sprejela strategijo rasti v obliki diverzifikacije in bo tako vstopala v dejavnosti zunaj gumarstva, kot so kemija, trgovina in turizem. Posledica diverzifikacije pa je

poleg rasti trga in ocene, da je turizem panoga prihodnosti, tudi obvladovanje tveganja. Istrabenzova osrednja dejavnost je prav tako zelo tvegana zaradi velike variabilnosti tečaja dolarja in cene nafte, istočasno pa ima veliko prostih sredstev za investiranje. Istrabenz se je odločil ta sredstva investirati v turizem, kjer bo lahko imel dolgoročno dober donos, istočasno pa na ta način porazdeljuje tveganje, saj deluje v dveh dejavnostih (nafta in turizem).

V določeni meri so proizvodno diverzificirana tudi ostala večja slovenska borzna podjetja: Pivovarna Laško je izvedla diverzifikacijo svoje ponudbe z nakupom Radenske (brezalkoholne pijače, zdravilišča), Gorenje ima poleg proizvodnje gospodinjskih aparatov (ki je osrednja dejavnost podjetja) še proizvodnjo in prodajo pohištva, strojogradnjo in orodjarstvo ter določene storitve. Mercator ima poleg svojih trgovin še tekstilno verigo Modiana, pohištvo ... Krka ima poleg zdravil kozmetične izdelke ter zdravilišča, Petrol pa se usmerja na celovito ponudbo energentov, torej se širi tudi na področje plinske, električne in toplotne energije.

Slovenska borzna podjetja so torej proizvodno in geografsko diverzificirana, pri tem pa svojo diverzificiranost še povečujejo s širitvijo poslovanja na nove trge in z vključitvijo novih proizvodov. S tem dosegajo različne cilje, tudi glede zniževanja oziroma obvladovanja tveganj. Vendar pa v ozadju odločitev o diverzifikaciji ni obvladovanje tveganj, ampak so v ozadju drugi cilji (npr. rast in razvoj, izkoriščanje tržnih priložnosti ...). To dokazujejo številne širitve poslovanja na južne in vzhodne trge, ki so razmeroma bolj nestabilni in tvegani kot slovenski trg. Podjetja torej s tovrstno geografsko diverzifikacijo tveganje celo povečujejo.

5.6. SPLOŠNA OCENA

Zanimiva je izjava Mirana Jusa: »Če bi sedel v nadzornem svetu podjetja, bi najprej zahteval analizo izpostavljenosti podjetja različnim tveganjem in določitev politike upravljanja s temi tveganji. Boljše je namreč načrtovati, kot dobiti po glavi« (Tekavec, 2004, str. 12). Ta izjava že napeljuje na to, da bi morala podjetja resneje razmisliti o tveganjih in njihovem obvladovanju na strateškem nivoju. Prav tako bi morali pri tem biti aktivnejši tudi lastniki, saj to koristi predvsem njim (kot je razvidno iz novejših teorij zaradi implicitne pogodbe, specifičnih investicij ...).

Večja slovenska borzna podjetja obvladujejo tveganja predvsem na finančnem nivoju, in ne na celovitem, strateškem nivoju. Zato pri obvladovanju tveganja uporabljajo predvsem klasične in nove izvedene (»hedging«) finančne instrumente za zavarovanje pred valutnim, obrestnim in likvidnostnim tveganjem. Toda zaradi pogoste uporabe podobnih instrumentov (kreditnih linij, preverjanja bonitet, »hedginga« ...) za obvladovanje finančnih tveganj lahko ocenimo, da so tveganja in tehnike za obvladovanja teh tveganj prešla na normativno raven, zaradi česar ne zagotavljajo konkurenčne prednosti niti doma niti v tujini.

V slabšem položaju pa so manjša slovenska podjetja, ki nimajo znanja glede izvedenih finančnih instrumentov in se zato ne zavarujejo niti pred valutnimi tveganji. Vstop Slovenije v Evropsko unijo lahko tako resno ogrozi obstoj tovrstnih podjetij, saj pri svojem poslovanju ne obvladujejo niti normativne ravni tveganj. Zato se v zadnjem letu pojavlja vse več člankov, ki opozarjajo na pomembnost obvladovanja tveganj in seznanjajo podjetja z najbolj enostavnimi ter pogosto uporabljenimi načini obvladovanja valutnih tveganj.

Slovenska podjetja so tudi relativno diverzificirana in nezadolžena. To lahko sicer pomeni obvladovanje tveganj, vendar pa je tako stanje v večji meri posledica preteklosti oziroma preteklih razmer na trgih. Tako lahko trdimo, da je bila v nekaterih primerih diverzifikacija

prevelika, saj ni bilo sinergičnih učinkov na nivoju skupin podjetij. Mercator je tako v letu 2003 odprodal določena podjetja (Mesnine dežele kranjske d.d., KŽK Kmetijstvo Kranj d.o.o ...), katerih ni bilo smiselno imeti v lasti oziroma zaradi osredotočanja Mercatorja v svojo temeljno dejavnost trgovine z živili. Trenutno torej potekajo v Sloveniji bolj procesi integracije in odprodaje nepotrebnih (neosrednjih) dejavnosti ter procesi širitve na nove trge kot pa procesi diverzifikacije zaradi obvladovanja tveganja. Izjemi sta do določene mere Istrabenz d.d. in Sava d.d., ki se diverzificirata v različne dejavnosti, s čimer zmanjšujeta tveganje delovanja v osnovni dejavnosti. Tudi nizka zadolženost je bolj posledica prevelikih obrestnih mer kot pa obvladovanja tveganja. Zato lahko pričakujemo, da se bo v prihodnosti stopnja zadolženosti (in s tem tveganja) povečala in ne zmanjšala.

Realnih opcij slovenska podjetja še ne uporabljajo, prav tako tudi tveganje še ni obvladovano na najvišjih strateških nivojih. Izjemi sta Mercator in Petrol. Mercator ima sistem oziroma proces obvladovanja tveganj v obliki sveta in treh odborov za obvladovanje tveganj, s čimer obvladuje tveganja na nivoju celotne skupine Mercator, v procesu pa aktivno sodeluje najvišji management. Zato lahko trdimo, da Mercator svoja tveganja obvladuje strateško. Petrol pa je v okviru projekta obvladovanja poslovnih tveganj izvedel celoviti notranji pregled tveganj in mehanizmov za zaščito teh tveganj.

6. SKLEP

Na dinamičnem in nepredvidljivem trgu preživijo le podjetja, ki imajo dobro razvito strategijo in konkurenčno prednost. To prednost morajo ohranjati z investiranjem oziroma z izkoriščanjem priložnosti, ki se pojavljajo na trgih. Ker pa so priložnosti negotove, so z investicijami (stroški in prihodki) v te priložnosti povezana tveganja. Po klasični finančni teoriji ta tveganja niso pomembna, saj jih lahko uspešno obvladujejo lastniki oziroma delničarji z razpršitvijo svojih naložb. Vendar pa nove teorije kažejo, da je potrebno tveganja obvladovati tudi znotraj podjetja, in sicer zaradi specifičnih investicij s strani raznih udeležencev. Te investicije prinašajo namreč podjetju dodano vrednost in tudi konkurenčno prednost, od česar imajo koristi vsi udeleženci (tudi delničarji). To še posebej velja danes, ko je ključno znanje oziroma intelektualni kapital. Uspešno obvladovanje tveganj je torej ključno za uspeh in preživetje na sodobnem trgu. Neuspešno obvladovanje tveganj ali izogibanje tveganjem pa pomeni izgubo dolgoročnih konkurenčnih prednosti in s tem postopen propad podjetja.

Danes obstaja več načinov za obvladovanje tveganj, tako poslovnih kot finančnih, tako špekulativnih kot čistih. Med te načine lahko prištevamo planiranje s pomočjo scenarijev, realne opcije, optimalno strukturo obveznosti do virov sredstev, diverzifikacijo, »hedging«, zavarovanje ... Vsak način ima pri tem svoje prednosti in slabosti, zato je izbira najustreznejšega načina odvisna od konkretnih specifičnih razmer. V praksi najpogosteje srečujemo predvsem zavarovanje, »hedging« in zmanjševanje dolga v strukturi obveznosti, kar velja tudi za večja slovenska podjetja. Ti načini obvladovanja tveganj so relativno enostavni in učinkoviti pri obvladovanju tveganj, vendar z omejitvami (podjetje lahko zavaruje le čista tveganja, s »hedgingom« lahko obvladuje večinoma le finančna in cenovna tveganja ...). Prav tako zaradi pogostosti uporabe ti načini obvladovanja tveganj izgubljajo svojo vrednost pri doseganju konkurenčne prednosti (prehajajo na normativno raven). Diverzifikacija je prav tako pogosto uporabljen način obvladovanja tveganj, vendar so mnenja avtorjev in podjetij glede uspešnosti diverzificiranih podjetij deljena. Prav tako glavni motiv v ozadju diverzifikacije ni obvladovanje tveganj, ampak rast in razvoj podjetja. Planiranje s scenariji managerju poda sliko možnih prihodnjih dogodkov (tveganj), vendar pa je njegova glavna pomanjkljivost, da ne nudi orodja za spopad s temi dogodki (tveganji). Realne opcije

pa so najnovejši koncept obvladovanja s tveganji, ki se v praksi šele uveljavlja. Realne opcije povečujejo predvsem fleksibilnost podjetja (ki je zaradi turboletnega poslovnega okolja vse bolj pomembna in koristna), vendar pa zaradi popolnoma nove dimenzije v poslovanju še niso razumljive širšemu spektru managerjev. Tudi med slovenskimi podjetji se realne opcije zaenkrat ne uporabljajo, redko pa se uporabljata tudi planiranje s pomočjo scenarijev.

Pomembnejše vprašanje od načina obvladovanja tveganj pa je raven v podjetju, na kateri se tveganja obvladujejo. Podjetja tako obvladujejo tveganja ad hoc, na ravni posamezne poslovne funkcije oziroma oddelka ali na ravni vrhovnega managementa, torej strateško oziroma celovito. Diplomsko delo je pokazalo, da zagotavlja dolgoročne konkurenčne prednosti in dolgoročno uspešno obvladovanje s tveganji samo strateško obvladovanje s tveganji. Obvladovanje s tveganji mora biti namreč zaradi konstantnih sprememb na trgu kontinuiran proces, prav tako pa lahko zagotavlja sinergične učinke pri obvladovanju tveganj le celovit pogled. Nižje ravni obvladovanja lahko tako zagotavljajo le kratkoročne prednosti. Tudi zaupanje investitorjev lahko podjetja pridobijo le s stalnimi investicijami v konkurenčno prednost, ki so ustrezno zaščitene s pomočjo obvladovanja tveganj.

Diplomsko delo je prav tako pokazalo, da večina slovenskih podjetij ne obvladuje tveganj strateško, ampak na ravni finančnega oddelka ali celo samo ad hoc. V letnih poročilih se sicer opaža trend sledenja novim teorijam (intelektualni kapital, skrb za okolje ...), kar se kaže tudi v obravnavanju obvladovanja tveganj, vendar natančnejši vpogled pokaže, da se podjetja posvečajo zgolj obvladovanju finančnih tveganj in ne poslovnih. Izjemi sta Petrol in Mercator, ki sta začela obvladovati tveganja celovito oziroma strateško.

V diplomskem delu je predstavljen eden redkih modelov (model integralnega obvladovanja poslovnih tveganj), ki zagotavlja obvladovanje tveganj na strateškem nivoju, pri čemer se poudarja predvsem fleksibilnost in posredno tudi uporaba različnih metod za obvladovanje tako poslovnih kot finančnih tveganj. Zaradi splošnosti koncepta v ozadju modela in zaradi prilagodljivosti modela lahko namreč uporabimo poleg realnih opcij tudi druge metode obvladovanja tveganj, s čimer lahko obvladujemo tudi finančna tveganja. Model uspešno kombinira dve metodi za obvladovanje tveganj, in sicer planiranje s pomočjo scenarijev in uporabo realnih opcij. Do sedaj ta dva načina nista bila kombinirana, saj je ena metoda kvalitativna, druga pa kvantitativna, vendar sta avtorja ugotovila, da se metodi med seboj dobro dopolnjujeta. Model tako s pomočjo planiranja s scenariji omogoča managementu pregled nad poslovnim okoljem in s tem pregled nad sedanjimi ter prihodnjimi tveganji, hkrati pa da z realnimi opcijami managementu orodje za soočanje s temi tveganji. Integralni model obvladovanja poslovnih tveganj je razmeroma enostaven in prilagodljiv, managementu pa nudi preko aktivnega obvladovanja tveganj na strateškem nivoju orodje za uspešno obvladovanje tveganj (poslovnih in finančnih) in s tem doseganje dolgoročne konkurenčne prednosti. Model je sicer relativno nov, vendar uporaben in priporočljiv za slovenska podjetja, ki želijo uspešno konkurirati na globalnih trgih. Vsekakor lahko pričakujemo vse pogostejšo uporabo integralnih modelov obvladovanja tveganj doma in v tujini.

Na koncu je potrebno dodati, da je za podjetje ključnega pomena predvsem razviti dobro strategijo in lastno konkurenčno sposobnost, s katero lahko uspešno konkurira na trgu, ter spodbujati udeležence za specifične investicije, s pomočjo katerih podjetje ustvarja dodano vrednost. Obvladovanje s tveganji (angl. risk management) pa je pri tem le pomoč oziroma podpora za lažje odločanje managementa pri vsakodnevni in strateških odločitvah, saj mu omogoča, da se uspešno sooča s tveganji. Pri tem pa velja pravilo, da naj podjetje obvladuje le tista tveganja, kjer pričakovane bodoče ekonomske koristi presegajo stroške obvladovanja.

LITERATURA

1. Antunovič Peter: Ustvarjanje opcij povečuje vrednost naložb. *Gospodarski vestnik (Svetovalec)*, Ljubljana, 1998, 15, str. 73.
2. Bajde Mateja: Primerjava finančnih naložb po novih in starih SRS. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 48 str.
3. Berg Gregory: A strategic approach to risk financing. *Risk management*, New York, 42 (1995), 7, str. 46.
4. Berk Aleš, Lončarski Igor, Zajc Peter: *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 292 str.
5. Boer Peter F.: Valuation of technology using real options. *Research technology management*, Washington, 43 (2000), 4, str. 26–30.
6. Cerar Luka: Vrednotenje naložb: Strateške opcije pri investicijskem odločanju. *Gospodarski vestnik (Svetovalec)*, Ljubljana, 2001, 22, str. 74.
7. Chatterjee Sayan et al.: Integrating behavioural and economic concept of risk into strategic management: the twain shall meet. *Long range planning*, London, 36 (2003), 1, str. 61–79.
8. Heijden Kees van der: Scenarios, Strategies and the strategy process. [URL <http://www.library.nijenrode.nl/library/publications/nijrep/1997-01/1997-01.html>], 23.10.2003.
9. Fein Adam J.: Scenario planning basics for distributors. [URL <http://www.mdm.com/stories/fein3206.html>], 10.2.2004.
10. Flower Joe: Spinning the future. [URL <http://www.well.com/user/bbear/change12.html>], 23.10.2003.
11. Jaklič Marko: *Poslovno okolje podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 353 str.
12. Kranjec Samo: V Petrolu so izdelali celosten sistem. *Finance*, Ljubljana, 22.03.2004, 56/1735, str. 20.
13. Kirn Jaka: Zavarovanje in njegova funkcija v okviru upravljanja in ravnanja z riziki v podjetjih. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 47 str.
14. Lahovnik Matej: Nekateri izzivi za upravljanje in ravnanje podjetij. *Organizacija*, Kranj, 36 (2003), 7, str. 435–437.
15. Lavrih Rado: Priigrajte si varno poslovno prihodnost. [URL http://www.cebis-sp.si/forecast/slo_clanki/s%20kristalno%20kroglo%20do%20dobicka.PDF], 18.11.2003.
16. Lenarčič Mateja: Vrednotenje naložb: realne opcije pri investicijskem odločanju. Specialistično delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 69 str., 1 pril.
17. Miller Kent D. in Waller H. Gregory: Scenarios, real options and integrated risk management. *Long range planning*, London, 36 (2003), 1, str. 93–107.
18. Mramor Dušan: Slovar poslovnofinančnih izrazov. Ljubljana: *Gospodarski Vestnik*, 1999. 116 str.
19. Pavlin Aleš: Zavarovanje pred tečajnimi tveganji v slovenskih podjetjih. *Finance*, Ljubljana, 17.09.2001, 166, str. 31.
20. Pučko Danijel: *Strateško upravljanje*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 390 str.
21. Raynor Michael E.: Diversification as real options and the implications of firm-specific risk and performance. *The engineering economist*, Norcross, 47 (2002), 4, str. 371–389.
22. Scott Jeremy: Taming uncertainty: risk management for the entire enterprise. [URL [http://www.pricewaterhousecoopers.li/Extweb/pwcpublications.nsf/4bd5f76b48e282738525662b00739e22/d6440ed83c1f8a5085256bf10049b2de/\\$FILE/taminguncertainty.pdf](http://www.pricewaterhousecoopers.li/Extweb/pwcpublications.nsf/4bd5f76b48e282738525662b00739e22/d6440ed83c1f8a5085256bf10049b2de/$FILE/taminguncertainty.pdf)], 10.2.2004.
23. Stern Joel M., Shiely John S., Ross Irwin: EVA kot izziv. Ljubljana: *GV Založba*, 2003. 244 str.

24. Paul-Choudhury Sumit: Real options. Risk management, New York, 48 (2001), 9, str. 37–41.
25. Štakul Matej: Kultura, tradicija in znanje: načrtno obvladovanje poslovnih tveganj v Sloveniji ni pogost primer. Dnevnik, Ljubljana, 13.10.2002, 239, str. 0.
26. Tekavec Vanja: Kako se slovenska podjetja zavarujejo pred valutnimi tveganji: nekateri se zelo dolgo učijo. Delo, Ljubljana, 9.1.2004, 6, str. 12.
27. Vidic Andrej: Helios d.d.: Opis tveganj in načinov upravljanja z njimi. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 44 str.
28. Wang Heli, Barney Jay B. in Reuer Jeffrey J.: Simulating firm-specific investment through risk management. Long range planning, London, 36 (2003), 1, str. 49–59.
29. White Gerald I., Sondhi Ashwinpaul C., Fried Dov: The analysis and use of financial statements. Third Edition. Hoboken: John Wiley & Sons, 2003. 767 str.
30. Wilson Ian: From scenario thinking to strategic action.
[URL <http://horizon.unc.edu/projects/seminars/futurizing/action.asp>], 22.10.2003.
31. Zupančič Aleš: Paleta instrumentov je široka. Finance, Ljubljana, 22.03.2004, 56/1735, str. 18.

VIRI

1. GVIN [URL <http://www.gvin.com>], 15.3.2004.
2. Letno poročilo podjetja Droga Portorož d.d. za leto 2002. Izola, 2003. 136 str.
3. Letno poročilo podjetja Gorenje d.d. za leto 2002. Kranj, 2003. 111 str.
4. Letno poročilo podjetja Intereuropa d.d. za leto 2002. Kranj, 2003. 112 str.
5. Letno poročilo podjetja Istrabenz d.d. za leto 2002. Postojna, 2003. 99 str.
6. Letno poročilo podjetja Kolinska d.d. za leto 2002. Kranj, 2003. 119 str.
7. Letno poročilo podjetja Krka d.d. za leto 2002. Novo mesto, 2003. 55 str.
8. Letno poročilo podjetja Luka Koper d.d. za leto 2002.
[URL <http://www.luka-kp.si/publikacije/porocilo2002/slo/kazalo.html>], 19.1.2004.
9. Letno poročilo podjetja Mercator d.d. za leto 2002. Ljubljana, 2003. 184 str.
10. Letno poročilo podjetja Merkur d.d. za leto 2002. Naklo, 2003. 91 str.
11. Letno poročilo podjetja Petrol d.d. za leto 2002. Kranj, 2003. 179 str.
12. Letno poročilo podjetja Pivovarna Laško d.d. za leto 2002. Celje, 2003. 61 str.
13. Letno poročilo podjetja ŽITO d.d. za leto 2002. Ljubljana, 2003. 68 str.

SLOVARČEK

<i>Angleško</i>	<i>Slovensko</i>
Abandon option	Opcija za opustitev
Alter sale option	Opcija za spremembo prodaje
Balance sheet hedging	Politika bilančnega zavarovanja
Benefit	Koristi
Call option	Nakupna opcija
Cost	Stroški
Delay option	Opcija za zamik
Exposure netting	Mreženje izpostavljenosti
Forward	Terminski posel
Future	Standardizirani terminski posel
Growth option	Opcija za rast
Hedging	Zaščita z izvedenimi finančnimi instrumenti
Insurance management	Obvladovanje s čistimi tveganji z zavarovanjem oziroma za to pristojno osebje
Joint venture	Skupna vlaganja
Loss control	Nadzor nad škodami
Loss financing	Načini financiranja škod
Outsourcing	Zunanje izvajanje dejavnosti
OTC (over the counter market)	Trg prek okenc
Put option	Prodajna opcija
Residual claimats	Udeleženci, ki dobijo ostanek od fiksnih donosov
Risk averse	Nenaklonjenost tveganju
Risk estimation	Ocena tveganj
Risk evaluation	Vrednotenje tveganj
Risk free rate	Netvegana obrestna mera
Risk identification	Opredelitev tveganj
Risk management	Obvladovanje s tveganji oziroma za to pristojno osebje
Risk neutral	Nevtralnost do tveganja, kjer se pri oceni investicij ne upošteva tveganje
Stakeholder	Udeleženec v podjetju
Swap	Zamenjava
Switching option	Opcija za zamenjavo